

ESTUDIO DE VALORACIÓN PARA EL CASO DE MALDONADO INMOBILIARIOS
ASOCIADOS S.A.S. POR EL MÉTODO DEL EVA.

GINA LORENA FORERO ZABALETA
MARIA TERESA CARPINTERO CELEMÍN

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2016

ESTUDIO DE VALORACIÓN PARA EL CASO DE MALDONADO INMOBILIARIOS
ASOCIADOS S.A.S. POR EL MÉTODO DEL EVA.

GINA LORENA FORERO ZABALETA
MARIA TERESA CARPINTERO CELEMÍN

TRABAJO DE GRADO

DIRECTOR DE TRABAJO DE GRADO
WILLIAM DÍAZ HENAO

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	10
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL:	11
1.1.1 Nombre de la Empresa.....	11
1.1.2 Tipo de Empresa.....	11
1.1.3 Ubicación.....	11
1.1.4 Tamaño.	11
1.1.5 Misión.	11
1.1.6 Visión.....	11
1.1.7 Objetivos Estratégicos.	11
1.1.8 Ventajas Competitivas.	12
1.1.9 Descripción de la Industria:.....	13
1.1.10 Productos o Servicios.	14
1.2 EL MERCADO	15
1.2.1 Tamaño del mercado:.....	15
1.2.1.1 Clientes Actuales:	15
1.2.1.2 Clientes Potenciales.	15
1.2.2 Descripción de la competencia	15
1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado	16
1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN.....	17
1.3.1 Descripción del proceso.....	17
1.3.2 Diagrama del proceso (Ver anexo 1).....	18
1.3.3 Equipos e Instalaciones	18
1.3.4 Capacidad Instalada	18
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.....	19
1.4.1 Organigrama MALDONADO INMOBILIARIO ASOCIADOS S.A.S (ver Anexo 2)	19
1.4.2 Cuadro informativo de los sueldos y salarios de cada cargo con su carga prestacional (ver Anexo 3).....	19
2. EL PROBLEMA.....	20

2.1 Justificación	20
2.2 Objetivos	20
Objetivos Específicos	20
2.3 Marco Referencial.....	21
2.4 DIAGNOSTICO	27
2.4.1 Análisis Cualitativo	27
2.4.1.1. Entorno Económico	27
2.4.1.3 Empresa.....	29
2.4.1.4 Administración Y Gerencia	29
2.4.2 Análisis Cuantitativo.....	30
2.4.2.1 Balance General	30
2.4.2.2. Estado de resultados	31
2.4.2.3 Flujo de caja.....	32
2.4.2.4. Indicadores financieros.....	32
2.4.2.5 Formulación.	35
3 METODOLOGÍA.....	37
4 RESULTADOS	43
4.1 Las recomendaciones o estrategias que se evaluaron	43
4.2 Los supuestos macroeconómicos.	45
4.3 Cuadros de Proyecciones.....	46
4.4 El flujo de caja proyectado	49
4.5 El Estado de resultados proyectado a 5 años.	50
4.6 El Balance general proyectado a 5 años.....	50
4.7 Los indicadores financieros proyectados.	51
6 RECOMENDACIONES	60
BIBLIOGRAFÍA	63
ANEXOS	65

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Matriz FODA (Fortalezas – Oportunidades – Debilidades – Amenazas)	29
Tabla 2. cálculos intermedios para proyecciones	46
Tabla 3. proyecciones de ingresos con escenario 1	46
Tabla 4. proyecciones de ingresos con escenario 2	47
Tabla 5. proyecciones de ingresos con los dos escenarios.....	47
Tabla 6. proyecciones costos y gastos con escenario 1	47
Tabla 7. Proyecciones costos y gastos con escenario 2	48
Tabla 8. proyecciones costos y gastos con los dos escenarios	49
Tabla 9. Flujo de caja proyectado a 5 años en escenario combinado:	49
Tabla 10. Estado de resultado proyectado en escenarios combinados:	50
Tabla 11. El balance general con los dos escenarios	50

LISTA DE GRÁFICOS

Grafico 1. Participación En El PIB Establecimientos Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias Y Servicios A Las Empresas.	13
Grafico 2. Participación En El Mercado Inmobiliario Particularmente Estrato 4, 5 Y 6 Destinación Arriendo O Venta	17
Grafico 3. Producto Interno Bruto 2010 - 2015 Variación Porcentual Anual	27
Grafico 4. BALANCE GENERAL Análisis y explicaciones del activo, pasivo y patrimonio.	30
Grafico 5. Estado de resultados	31
Gráfico 6: Flujo de Caja.	32
Grafico 7. Grafica análisis Ebitda	33
GRAFICO 8. Grafica análisis Capital de Trabajo	34
Grafico 9: Grafica análisis Deuda Financiera	35
Grafico 10. Margen Ebitda y Capital de trabajo	51
Grafico 11. El UODI proyectado en comparación de escenario	51
Grafico 12. Valor Terminal comparativo	54
Grafico 13. Comparativo Valorización del Patrimonio.....	55
Grafico 14. EVA comparativo	56
Grafico 15. Flujo de Caja comparativo	57
Grafico 16. Comparativo Valor de la empresa por el método EVA y Flujo de caja libre....	58
Grafico 17. Comparativo Valor del Patrimonio por el método EVA y Flujo de caja libre....	58

LISTA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Variación anual de los ingresos nominales y el personal ocupado inmobiliarias y de alquiler de maquinaria y equipo	28
Ilustración 2. Análisis del área de proyectos.	43
Ilustración 3. Análisis ingresos proyectados para equilibrar el déficit	44

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1. Diagrama de proceso	65
Anexo 2. Organigrama.....	66
Anexo 3. Cuadro de Salarios	67
Anexo 4. Proyección promedio canon.....	68
Anexo. 5 Entrevista Gerente General Empresa.....	69
Anexo. 6 Carta de Aprobación.....	71

RESUMEN

Este trabajo elabora un estudio de información financiera de la empresa MALDONADO INMOBILIARIO ASOCIADOS S.A.S. a través de un diagnóstico financiero que mostro su estado actual en términos de liquidez, rentabilidad y endeudamiento, donde se encontró la necesidad de una estructura y política financiera que indique a los accionistas cual es el resultado del ejercicio de la empresa en conjunto y de cada una de sus áreas para determinar si está compensando su costo de ejecución y si hay creación de valor al final del ejercicio, entonces se elaboró un modelo financiero en Excel que permitiera ver el impacto en los resultados del ejercicio actual y en dos escenarios que se proponen para el área comercial y de proyectos.

El modelo es exploratorio y determinístico; presenta la información contable de 2010 hasta 2015, supuestos macroeconómicos, proyecciones de resultados a 5 años bajo supuesto y una valoración de la empresa por el método EVA, como indicador de creación de valor para la empresa. Como resultado se encontró que la empresa podría implementar paralelamente los dos escenarios planteados para potenciar los resultados y se recomienda una política financiera acorde con las necesidades de la empresa.

Palabras Clave. Diagnostico financiero, entorno económico, gestión basada en valor, modelaje financiero, planeación financiera, valor económico agregado EVA, WACC

INTRODUCCIÓN

Medir la generación de valor es fundamental, por razones legales y de oportunidades en el mercado o estrategias. Para determinar si una empresa crea o destruye valor con su forma de operación y las decisiones gerenciales. Es necesario que los propietarios o accionista de empresas en Colombia conozcan el valor de su empresa o de sus acciones, es decir que, si el mercado les hiciera una oferta de compra, no sabrían cómo hacerlo, porque lo ignoran.

De acuerdo con el profesor universitario Edwards Deming (difusor de la calidad total): “lo que no se mide no se controla y lo que no se controla no se puede mejorar”, entonces, cómo puede un empresario en cualquier parte del mundo entender su posición en el mercado y los resultados de la gestión de su equipo en términos de creación de valor, de crecimiento, las mejores prácticas dentro de su empresa ¿han generado mayores dividendos? ¿Las inversiones han dado resultados? ¿Qué tan eficiente es la operación?

Este estudio consiste en estimar el valor de la empresa MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS S.A.S, por el método EVA o valor económico agregado, en la primera etapa se analizó información financiera, balance general, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio, flujo de caja y en general el estado de la situación financiera de la empresa, también factores económicos de impacto como el PIB, inflación, empleo, costos de procesos, cargas impositivas, factores tecnológicos, políticos, sociales y el comportamiento del sector; que arrojo un diagnostico financiero.

En una segunda etapa y a partir de dicho diagnostico se desarrolla un modelo financiero con flujos proyectados como herramienta fundamental para la estimación del valor de la empresa por el método EVA, seguido de una simulación de escenarios como propuesta y herramienta que facilite el análisis y toma de decisiones para los directivos de la empresa objeto de estudio.

Finalmente se sugieren unas políticas financieras que propendan a la creación de valor de acuerdo a la estrategia y escenarios propuestos.

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL:

1.1.1 Nombre de la Empresa.

MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS S.A.S.

1.1.2 Tipo de Empresa.

SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA ofrece de sus servicios de arrendamiento, subastas, ventas y avalúos de inmuebles en el norte de la ciudad de Bogotá.

1.1.3 Ubicación.

Dirección: KR 7 B BIS 126 91.

1.1.4 Tamaño.

El tamaño de la empresa según la ley 905 de 2004: pequeña empresa.

Número de empleados al 31 de diciembre de 2005: 36.

Activos a 31 de diciembre del último año: 2.021.857.902.

Ventas al 31 de diciembre del último año: 1.997.097.198.

1.1.5 Misión.

Maximizar el beneficio de nuestros clientes a través de la gestión inmobiliaria contando con el mejor talento humano, comprometido con nuestros valores.

1.1.6 Visión.

Ser reconocidos como la empresa más sobresaliente en gestión inmobiliaria, ágil, competitiva y entusiasta a nivel nacional.

1.1.7 Objetivos Estratégicos.

Misión 2020 es el desarrollo del trabajo en equipo mediante la integración armónica de funciones y actividades realizadas por diferentes personas; atreves de responsabilidades compartidas, coordinación de actividades, comunicación interpersonal, confianza y compromiso, para llegar a un beneficio común. Hacer la gestión comercial y administrativa en equipos de trabajo para evaluar la eficiencia de las estrategias, manteniendo normas básicas como: Tener definidos los objetivos del trabajo, consenso, definir roles de los miembros de cada equipo, evaluación.

Metas del Objetivo Estratégico.

- Trabajo en equipo.
- Compromiso.
- Objetivo común.
- Promover canales de comunicación.
- Retroalimentación.

La empresa definió unos valores, como las actitudes que deben desarrollar sus colaboradores en pro de ayudar a la consecución del objetivo estratégico:

- Respeto: Consideración mutua entre las personas integradas a nuestra empresa en el cumplimiento y exigencia de sus responsabilidades.
- Honestidad: Comportamiento decente y decoroso en las actuaciones cotidianas de nuestros empleados tanto internas como externas.
- Responsabilidad: Obligación moral del cumplimiento de nuestros empleados de las obligaciones personales, de trabajo y con terceros.
- Rentabilidad: Búsqueda de la reciprocidad necesaria para los socios, empleados y clientes en aras de un desarrollo sostenible de la empresa en el largo plazo.
- Entusiasmo: Actuación fervorosa que mueve a favorecer una causa o empeño.
- Compromiso: Vivencia de un ambiente de empeño y obligación propia en el logro del cumplimiento de la visión y misión de la empresa.

1.1.8 Ventajas Competitivas.

De acuerdo con el diamante de las 5 fuerzas de Porter, se identificaron las siguientes ventajas para MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS SAS.

Competidores potenciales:

- La informalidad del sector permite que ingresen oferentes del servicio sin restricción debido a la poca regulación existente al respecto.
- El buen momento por el que atraviesa la economía colombiana promueve la entrada de firmas inmobiliarias internacionales.
- Proveedores:
- No se encuentra incidencia directa debido a la naturaleza de la actividad.
- Los bancos, los operadores de teléfono y los precios por volumen de las aseguradoras.

Compradores:

- Alta oferta de servicios inmobiliarios y falta de regulación en materia de tarifas genera que los propietarios comúnmente pidan descuento en la tasa de intermediación.
- Los clientes pueden decidir no tomar el servicio y hacer directamente la gestión con los riesgos que esto implica.

Sustitutos:

- Integración de hogares.
- Jóvenes que regresan a vivir a las casas familiares.
- Hogares unipersonales que se unen para vivir en compañía.
- Hogares que regresan a vivir en el hogar familiar.

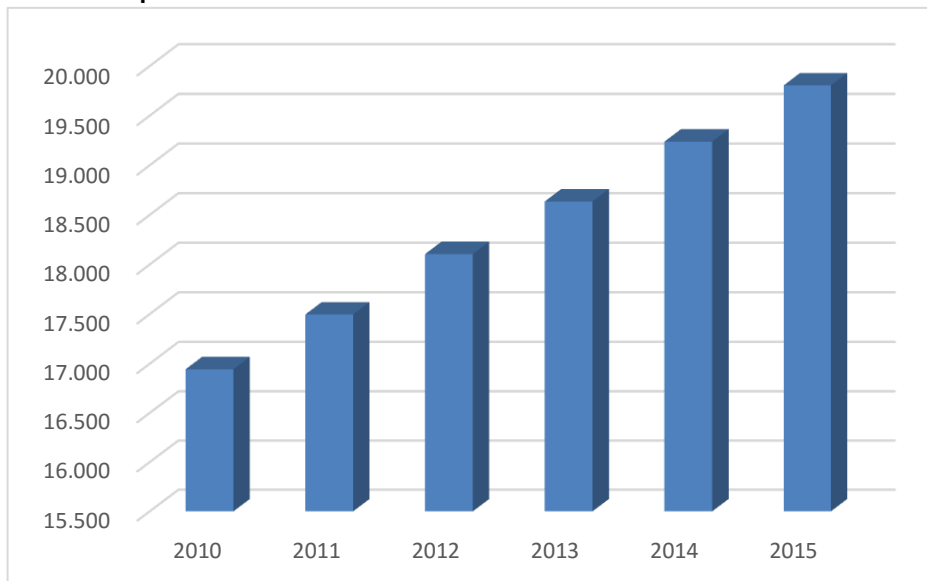
Competidores del sector:

- La informalidad del sector genera competencia desleal con el cobro de porcentajes de intermediación menores al usado comúnmente.
- Alta oferta de agencias constituidas legalmente que amplían la competencia.
- El régimen tributario colombiano es ineficiente en materia de recaudo, pues grava en exceso algunas inversiones de las empresas, promueve la informalidad y causa desempleo, adicionalmente, la intermediación financiera (el impuesto a las transacciones financieras) son aspectos que desaceleran el crecimiento sano y sostenido de una persona jurídica, es decir no están propendiendo a garantizar un ambiente de desarrollo económico.

1.1.9 Descripción de la Industria:

La empresa de actividades inmobiliarias realiza a cambio de una retribución, la compra, venta, alquiler, administración y tasación de bienes inmuebles, esta actividad hace parte de la rama establecimientos financieros en el PIB actividades inmobiliarias y alquiler de vivienda.

Grafico 1. Participación En El PIB Establecimientos Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias Y Servicios A Las Empresas.



Fuente. Elaboración propia con fuente DANE – Informe PIB 2015

Como muestra el grafico No 1 el comportamiento de los últimos 5 años del sector actividades inmobiliarias y alquiler de vivienda muestra un crecimiento sostenido del 3 % anual, su último aporte al PIB registra para el 2015 \$ 19.805 miles de millones de pesos

Conforme el análisis inmobiliario 2008 a 2016 de catastro Bogotá el valor de los inmuebles se triplico y creció en un 288%, en este periodo se han construido 69

millones de metros cuadrados en las localidades de suba y Usaquén, el área residencial creció 32%, y el mayor crecimiento se ve reflejado en sectores de estrato 1, la construcción destinada para hoteles creció en un 83%, y para el comercio creció 53%. Entre 2015 y 2016 el valor catastral fue del 8% para predios residenciales, el 2.9% para estrato 1 y el 10,9% para estrato 5.

El uso de tecnología en la búsqueda de vivienda, ha generado grandes oportunidades de negocio no solo con cubrimiento nacional sino internacional, la “we are social” reportó a 27,5 millones de usuarios de internet en Colombia, una penetración del 55%, donde los métodos más regulares para la búsqueda de vivienda están en un 57% en listas de propiedades en línea, un 48% a través de agentes de bienes raíces, un 30% en clasificados especializados, 26 % clasificados en periódicos locales y el 17 % con difusión de voz a voz.

“El sector de la construcción se enfrenta a retos como resultado de la continua construcción en todo el país. La falta de terreno residencial para la construcción aumentará el número de proyectos de edificios y de construcciones en la periferia de las ciudades secundarias. En Bogotá específicamente, la demanda de vivienda dará lugar a una lucha por el espacio y a restricciones de expansión. El nuevo plan de ordenamiento territorial (POT), instalado por el alcalde de Bogotá, obliga a los desarrolladores a reconsiderar la construcción en la ciudad” ¹

1.1.10 Productos o Servicios.

Portafolio de Servicios Profesionales Inmobiliarios:

- Consultoría en propiedades comerciales, industriales y residenciales
- Venta, compra y arriendo
- Amplio inventario de propiedades en toda Colombia
- Subastas inmobiliarias
- Avalúos
- Recolocación
- Administración de propiedades
- Inversión en propiedad raíz

¹ LAMUDI.COM.CO. the state of real estate in the Colombia [en línea], <<http://www.lamudi.com.co/research-es/>>[Fecha de consulta: 16 abril de 2016]

1.2 EL MERCADO

1.2.1 Tamaño del mercado:

El mercado con que trabaja MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS S.A.S actualmente se encuentra localizado en Bogotá, Zona Nororiente en los barrios de Estratos 3 a 5.

1.2.1.1 Clientes Actuales:

La mayoría de clientes actuales se encuentra dividido en 45% inmuebles para comercialización y el 42% inmuebles en administración y un 13% en una nueva línea de negocio llamada retail que representa inmuebles grandes superficies donde el canon de arrendamiento esta entre 15 y 30 millones y tienen un área de igual o superior a 1000 m².

La empresa cuenta con inmuebles en administración con un portafolio aproximado de 600 unidades; el 68 % está destinado a vivienda y el 32% corresponde a comercio, ubicados principalmente en estratos 3, 4 y 5, en su mayoría en la zona norte de la ciudad de Bogotá.

Están disponibles en comercialización un total de 573 inmuebles, dentro de los cuales el 52% está destinado para comercio y el 48% para vivienda.

1.2.1.2 Clientes Potenciales.

Propietarios de inmuebles que no estén interesados en administrar sus propiedades que se encuentren ubicados en la ciudad de Bogotá en zonas de estratos 3, 4 y 5 y requieran de asesoría de profesionales inmobiliarios.

Arrendatarios personas naturales o jurídicas que estén buscando un inmueble para vivienda o desarrollo de actividades comerciales, industriales o de servicios, dentro de la ciudad de Bogotá.

1.2.2 Descripción de la competencia

La actividad inmobiliaria es tradicional en Bogotá. Existe un gran número de compañías dedicadas a esta profesión y de las más reconocidas en la ciudad datan sus inicios hace aproximadamente 60 años. Esta actividad también comprende un gran número de personas que realizan el oficio informalmente.

La situación de informalidad en el país, impacta de forma negativa la actividad inmobiliaria que realizan las empresas debidamente constituidas para tal fin, pues se genera sobre oferta en la prestación de servicios inmobiliarios, además este

fenómeno ha generado un impacto negativo en la imagen del sector. Lo anterior, debido a que quienes trabajan informalmente no tienen el conocimiento, ni la experiencia necesarios para prestar un servicio de asesoría y se limitan a ser simples intermediarios, es decir, a lograr un contacto entre las partes interesadas en realizar la negociación y no generan un valor agregado.

Otra de las consecuencias de que en Colombia no se encuentre profesionalizado el sector y se considere como un oficio, es que a pesar de existir agremiaciones y entidades de carácter público y privado como Fedelonjas (Federación colombiana de lonjas de propiedad raíz de Colombia), Lonja de Bogotá, Afydi (Asociación para el fomento y desarrollo, recientemente creada), el Ministerio de Ambiente y Vivienda, no existen cifras certeras acerca de la oferta en la prestación del servicio inmobiliario. Nuestro análisis se limita a entidades debidamente constituidas y reconocidas como firmas inmobiliarias que prestan el servicio en Bogotá.

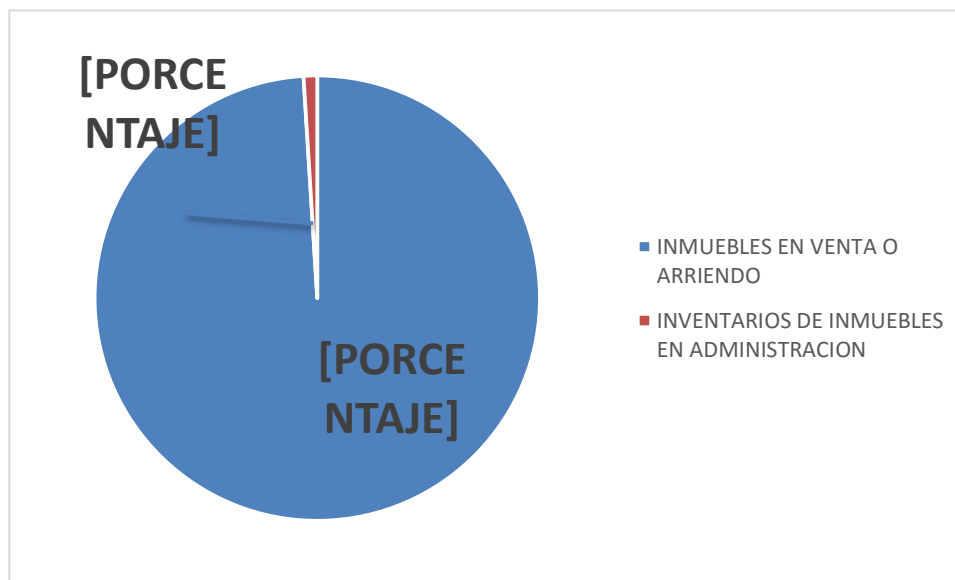
Para efecto del análisis de la competencia se diferencian tres grupos:

- Grupo 1. compuesto por las inmobiliarias tradicionales, que, por encontrarse afiliadas a entidades gremiales, como la Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá, Afydi, y Fedelonjas entre otras se supone el uso de buenas prácticas comerciales que coinciden con la metodología de trabajo de Maldonado.
- Grupo 2. Considerando las condiciones económicas del país desde hace unos años se encuentra en el país, en la modalidad de franquicias de las firmas internacionales: REMAX, Century XXI y Coldwell Banker. Destacadas del grupo anterior, aun cuando los franquiciados se encuentran agremiados, es decir, hacen parte del Grupo No. 1., por la naturaleza de su actividad generan un espacio para la apertura nuevos franquiciados y con ello una mayor oferta del servicio.
- Grupo 3. Compañías Inmobiliarias agremiadas, con una característica particular en su metodología de trabajo y es que poseen sucursales en la ciudad de Bogotá. Las compañías identificadas son: RV Inmobiliaria, Coninsa Ramón H, Orozco Laverde, Inmobiliaria Bogotá, Bienco, Nelson Roberto Mestizo.

1.2.3 Participación de la empresa y de su competencia en el mercado

De acuerdo con el informe “comportamiento de vivienda usada en los estratos 4, 5 y 6” de marzo 2016 de Afydi – datos generales desde 2010 a 2016, se toma en cuenta una muestra de la zona de influencia para MALDONADO, también se hace un inventario de inmuebles actuales en administración que muestra la participación local

Grafico 2. Participación En El Mercado Inmobiliario Particularmente Estrato 4, 5 Y 6 Destinación Arriendo O Venta



Fuente: elaboración propia con levantamiento de información AFYDI

De acuerdo la revista dinero en Fedelonjas, Colombia tiene inscritas 35.000 empresas que cumplen funciones inmobiliarias, de las cuales 3.500 efectivamente desarrollan la actividad, el líder del mercado es RV Inmobiliaria con cerca de 10.000 inmuebles en administración a nivel nacional.

1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN

La empresa es prestadora de servicios inmobiliarios, para realizar la descripción se definieron las áreas que intervienen y sus actividades, como proceso de producción:

1.3.1 Descripción del proceso

La principal actividad de la compañía es la comercialización y administración de inmuebles en arrendamiento en la ciudad de Bogotá.

El área comercial de arriendos es el encargado de captar inmuebles nuevos para el portafolio, hacer la comercialización en diversos medios de los inmuebles que se tienen disponibles para arrendar, validar que los clientes (tanto propietarios como inquilinos) cumplan con los requisitos para la firma de los contratos exigidos tanto por la aseguradora como por los de la compañía, allegar la documentación requerida al área administrativa de arriendos.

En el área administrativa de arriendos se encargan de hacer la revisión de toda la documentación de los posibles clientes y la viabilidad jurídica, una vez hecho esto proceden a la elaboración de los contratos que se celebren con los inquilinos, ya firmados y entregados los contratos el área comercial de arriendos se encarga de mantener la administración del portafolio atendiendo todos los requerimientos que puedan surgir a los inquilinos y propietarios como : mantenimientos, servicios públicos, pago de impuestos, asambleas de copropiedades, entre otros.

Una vez se han cumplidos todos los procesos en área administrativa de arriendos, el área contable se encarga de realizar la facturación mensual de los cánones de todos los inmuebles, recaudar y gestionar la cartera de los inquilinos, cancelar las administraciones de propiedad horizontal, pagar las rentas mensuales a los propietarios, generar todos los soportes como: estados de cuenta, facturas, recibos de caja, certificaciones y demás soportes que se generen de la erogación de dinero.

1.3.2 Diagrama del proceso (Ver anexo 1)

1.3.3 Equipos e Instalaciones

La inmobiliaria funciona en una sola sucursal en la ciudad de Bogotá, al ser una empresa de servicios cuenta con cinco servidores y 40 estaciones de trabajo.

1.3.4 Capacidad Instalada

La empresa actualmente cuenta con dos áreas para soportar:

El front: Comercial, compuesto por 12 personas encargadas de la captación y colocación de inmuebles. Y proyectos con 3 personas para lotes potenciales construcción y la gestión de estrategias de compra y venta en bloque.

El Back-office: Administrativa; la cual se encuentra dividida en Arriendos compuesto por 6 personas, quienes se encargan de dar servicio personalizado a la totalidad de clientes del portafolio administrado en un promedio de 170 inmuebles por persona y Contabilidad compuesto por 5 personas, quienes soportan la totalidad de las operaciones contables y administrativas de la compañía en cada una de sus áreas.

Se ha desarrollado ésta estructura de personal en la medida del surgimiento de necesidades, pero la compañía no cuenta con un indicador preciso de cuáles son sus requerimientos específicos de personal y tampoco si la forma en que está organizado en la actualidad es la óptima.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

1.4.1 Organigrama MALDONADO INMOBILIARIO ASOCIADOS S.A.S (ver Anexo 2)

El organigrama se diseñó de me forma horizontal por el tamaño de la empresa, procura identificar las unidades de negocio así:

- Arriendos
- Ventas
- Proyectos
- Subastas

1.4.2 Cuadro informativo de los sueldos y salarios de cada cargo con su carga prestacional (ver Anexo 3)

2. EL PROBLEMA

Maldonado Inmobiliarios Asociados S.A.S, es una empresa tradicional con una larga trayectoria en el sector inmobiliario, en el año 2011 inició una reestructuración interna en el área administrativa y comercial la cual aún está en consolidación, pero en el área financiera no se ha realizado ningún desarrollo por lo cual en la actualidad carece de una estructura de políticas financieras definidas, los accionistas no poseen herramientas para conocer si la compañía está cumpliendo con las metas propuestas año a año, ni tampoco si se está generando o destruyendo valor con las decisiones estructurales tomadas.

Este desconocimiento de inductores de valore, ha llevado a los accionistas a implementar planes comerciales que van en detrimento de los mismos, no se realiza previamente un programa financiero a los planes, por lo tanto, no hay control, evaluación y seguimiento de los mismos.

2.1 Justificación

La gestión financiera basada en valor es una forma de evaluar cómo han impactado la decisión gerencial de reestructuración interna en el área administrativa y comercial, para que la dirección cuente con herramientas claras a partir de la adopción de una estructura de políticas financieras que se alineen con su estrategia 2020 y la creación de valor para la empresa Maldonado Inmobiliarios Asociados S.A.S.

2.2 Objetivos

General: Realizar un estudio de valoración de la empresa Maldonado Inmobiliarios Asociados S.A.S mediante el método EVA (valor económico agregado).

Objetivos Específicos

- Establecer el estado actual de la compañía en materia financiera.
- Proponer una estructura de política financiera.
- Realizar el modelaje en Excel de las herramientas necesarias para la toma de decisiones.

2.3 Marco Referencial

La teoría que aborda este estudio, pretende la utilización de herramientas de análisis financiero para la toma de decisiones y creación de valor en la empresa, es decir “La función financiera en las empresas, es el ejercicio de optimizar los instrumentos, que contribuyan tanto al análisis, la evaluación y la medición de los resultados financieros y económicos como a los procesos *estratégicos, de planeación, liderazgo y valoración* de actividades”².

El objetivo básico financiero es la maximización del valor de la compañía o de la riqueza de sus accionistas; “aunque hay acuerdo entre académicos y prácticos sobre este objetivo, no es tan claro a cuál maximización se refiere: a las del dueño o a la de la empresa – que incluye accionistas, tenedores de deuda, proveedores, empleados y clientes, entre otros”³

Para lograr el objetivo básico financiero es necesario, utilizar las variables económicas externas e internas, es decir un conocimiento práctico de estructura de los activos, la administración del recurso humano, la cultura empresarial, la inflación, las tasas de interés, impuestos, riesgos políticos y financieros es decir un diagnostico cualitativo y cuantitativo buscando una sapiencia clara del entorno en el cual opera.

“Después de formular que es la empresa, que quiere y que hace bien, debe iniciarse la construcción de un modelo estratégico que refleje el objetivo y la dirección por seguir,”⁴ un elemento importante es conocer el control que tendrá la compañía sobre las operaciones futuras, mediante instrumentos como el presupuesto, el flujo de caja, indicadores de gestión, que busca garantizar el logro de los objetivos de las estrategias propuestas.

Lo que ocupa el desarrollo de este trabajo es el planteamiento de dichos instrumentos:

COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (WACC sus siglas en inglés):
“El WACC es el rendimiento mínimo que necesita ganar una empresa para satisfacer a la totalidad de sus inversionistas”⁵.

Formula:

- $D = \text{deuda de largo plazo}$
- $E = \text{patrimonio}$
- $V_{\text{valor de la empresa}} = D + E$

² ÁLVAREZ, Iván. En: Finanzas estratégicas y creación de valor. Editorial Kimpres Ltda. 2008. P. 2.

³ Ibid. P. 2.

⁴ Ibid. P. 28

⁵ ROSS, Stephen. En: Fundamentos de Finanzas Corporativas. 9 ed. México. Mc Graw Hill, 2010. P. 437.

- K_d = Retorno esperado sobre la deuda
- K_e = Retorno esperado sobre el patrimonio

$$CPC = WACC = \left(\frac{D}{V} \times K_d \right) + \left(\frac{E}{V} \times K_e \right)$$

para el cálculo del costo de los recursos propios (K_e) que es la tasa de retorno que los inversionistas requieren para hacer una inversión de patrimonio en la empresa. El costo del patrimonio se puede calcular por el modelo de riesgos y retorno CAMP, Este mide el riesgo en términos de varianza diversificarle y relaciona los retornos esperados a esa medida de riesgo.

El modelo CAMP supone 1. Que los inversionistas tienen expectativas homogéneas acerca de los retornos y varianzas de los activos, 2. Que los inversionistas pueden prestar o pedir prestado a la tasa libre de riesgo. 3. Que todos los activos son mercadeables y perfectamente divisibles. 4. Que la transacción no tiene ningún costo. 5. Que los retornos están normalmente distribuidos.

*“con estos supuestos el riesgo no diversificarle para cualquier activo debe ser medido por la covarianza de sus retornos con los retornos sobre un índice del mercado, el cual se define como la beta de una compañía. Si la beta para el patrimonio de una compañía puede ser estimado, el costo del patrimonio será el costo requerido, así.”*⁶

$$K_d = R_f + \beta_d \times R_p$$

$$K_e = R_f + \beta_e \times R_p$$

Donde:

- R_f = Tasa libre de riesgo del mercado
- β_d = Coeficiente beta de la deuda
- β_e = Coeficiente beta del patrimonio
- R_p = prima de riesgo

CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO: *“Se entiende como la modificación de valor de la empresa (incremento o disminución) que tiene lugar como consecuencia de las decisiones (acertadas o desacertadas) que en ella tienen lugar”*⁷.

DIAGNOSTICO FINANCIERO: La realización de un correcto diagnóstico financiero en la empresa es clave para una correcta gestión. Permitirá a la empresa atender correctamente sus compromisos financieros, financiar adecuadamente las

⁶ CRUZ, Juan. VILLAREAL, Julio. ROSILLO, Jorge. En: Finanzas corporativas, valoración, política de finanza y riesgo. Editorial Thomson. P. 71 – 75.

⁷ ROJO, Alfonso. En: Valoración de Empresa y Gestión Basada en valor. España. Paraninfo. 2008. P. 5.

inversiones, así como mejorar ventas y beneficios, aumentando el valor de la empresa. Para que el diagnóstico sea útil, debe realizarse de forma continuada en el tiempo sobre la base de datos fiables, y debe ir acompañado de medidas correctivas para solucionar las desviaciones que se vayan detectando⁸.

ENTORNO ECONÓMICO: pronosticar, explorar y vigilar el entorno es muy importante para detectar tendencias y acontecimientos claves del pasado, presente y futuro de la empresa; el impacto que tienen los factores externos e internos en una organización, los beneficios y desventajas que le ayudan a predecir los cambios que pueden afectar factores económicos, tecnológicos, políticos y sociales⁹.

EVALUACIÓN DE PROYECTOS: Un proyecto es la búsqueda de una solución al planteamiento de un problema a resolver. Para tomar la decisión sobre un proyecto es necesario que este sea sometido al análisis multidisciplinario de diferentes especialistas, para el caso de un proyecto de inversión tiene por objeto conocer su rentabilidad económica y social, de la manera que asegure resolver una necesidad en forma eficiente, segura y sostenible. Solo así es posible asignar los recursos económicos a la mejor alternativa¹⁰.

GESTIÓN FINANCIERA BASADA EN VALOR: *“Es una forma de actuación gerencial, que consiste en analizar apriorísticamente el impacto financiero que tienen las decisiones de la dirección de la empresa en el valor de la misma”*¹¹.

MODELAJE FINANCIERO: Los modelos financieros facilitan el análisis de una situación empresarial con el fin de exponer la interpretación de las variables que intervienen en una decisión y proporcionar la cuantificación de impacto futuro de esas decisiones. Los modelos no reemplazan el proceso de planeación financiera son un soporte para entender mejor las situaciones y cuantificar el riesgo.¹²

PLANEACIÓN FINANCIERA: La planificación financiera es un proceso en virtud del cual se proyectan y se fijan las bases de las actividades financieras con el objeto de minimizar el riesgo y aprovechar las oportunidades y los recursos. La planificación financiera es una técnica que reúne un conjunto de métodos, instrumentos y objetivos con el fin de establecer en una empresa pronósticos y metas económicas y financieras por alcanzar, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlo¹³.

⁸ VALLADOLID EMPRENDE. En: Cuadernos de Financiación - El diagnóstico financiero de la empresa. España. P. 8.

⁹ MARTÍZ, Daniel y MILLA, Artemio. En: Cap. Análisis del entorno, la elaboración del plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral. P 34. ISBN 978-84-7978-712-7. Ediciones Díaz de santos 2012.

¹⁰ BACA u. Gabriel. En: evaluación de proyectos. México. Mc Graw Hill, 2001. P. 2.

¹¹ ROJO, Alfonso. En: Valoración de Empresa y Gestión Basada en valor. España. Paraninfo. 2008. P. 9.

¹² GUTIÉRREZ, Carmona Jairo. En: Modelos Financieros con Excel. Colombia. Ecoe Ediciones.2008. P. 16-23.

¹³ ROMÁN, Carlos Luis. En: Fundamentos de Administración Financiera. México. Red Tercer Milenio. 2012. 10-16

VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA): *“el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos, por lo tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad supera el costo de oportunidad de los accionistas.”*¹⁴.

PRESUPUESTO: plan de acción a largo plazo que refleja las estrategias, los objetivos y las medidas de control establecidas por la empresa. Que será una actividad que genere valor agregado al enfocarlo a la planeación estratégica y no a la planeación de gastos.

FLUJO DE CAJA:” en una empresa conocer el movimiento de efectivo entre las actividades es importante para la administración, sus accionistas, los inversionistas, sus empleados, sus proveedores, las instituciones de crédito, la sociedad y el gobierno”¹⁵ por lo tanto “el objetivo del flujo de caja es medir la generación y consumo de efectivo ocurrido en un periodo y sus efectos en su operación, rentabilidad y en el potencial de crecimiento que este podría proveer a la empresa”¹⁶

El flujo de caja disponible de recursos propios o desapalancado es igual al importe total que queda después de pagar todos los gastos, incluyendo todas las inversiones adicionales y el valor resultante es una cifra libre de compromiso y que puede ser distribuida a las fuentes de capital o socios de una empresa o inversión, para calcular el flujo de caja libre de recursos propios se encuentra la siguiente ecuación tomando en cuenta:

- EBIT Beneficio Neto operativo.
- EBIT(1- T) Beneficio Neto operativo después de impuestos (NOPAT).
- T Tasa de Impuestos.
- DA Gasto por amortización.
- WC Variación en el capital circulante neto.
- CAPEX Gastos de capital por propiedades, instalaciones y equipo.

$$FLUJO DE CAJA = EBIT(1 - T) + DA - WC - CAPEX^{17}$$

¹⁴ AMAT, oriol. En: EVA valor económico agregado un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Colombia. Editorial Norma. 2002. P. 36.

¹⁵ ÁLVAREZ, Iván. Finanzas estratégicas y creación de valor. Editorial Kimpres Ltda. 2008. P. 53.

¹⁶ Ibid. P. 54

¹⁷ TITMAN, Sheridan y Jhon D Martin En: Valoración: el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa. Pearson educación, S.A. 2009. P. 31.

PLANEACIÓN ESTRATÉGICA-FINANCIERA: “Porter identifica tres estrategias para crear una posición defensiva dentro de la industria: liderazgo en costos que es el proceso productivo a menor costo, la diferenciación es tener características que distingan los productores y/o servicios en el mercado y la otra estrategia es enfocarse en un segmento o mercado geográfico”¹⁸.

INDICADORES DE GESTIÓN: “balanced scorecard: es un sistema de administración estratégica que integra las medidas financieras y no financieras en todos los niveles de la empresa derivado de su visión y estrategia seleccionada”¹⁹.

VALORACIÓN : El valor de una empresa es el valor presente de los flujos de caja futuros de la entidad como un conjunto. Específicamente, el valor económico o estratégico de una empresa es igual al valor presente de sus flujos de caja libres actualizados al coste de capital de la compañía, más el valor de los activos ajenos a la explotación de la compañía.

$$\begin{aligned} & \text{Valor presente del periodo de planificación} \\ &= \text{flujo de caja libre del año 1} \div (1 + \text{coste de capital})^1 \\ &+ \text{flujo de caja libre del año 2} \div (1 + \text{coste de capital})^2 \\ &+ \text{flujo de caja libre del año T} \div (1 + \text{coste de capital})^T \end{aligned}$$

Teniendo como base el valor presente del periodo de planificación, el valor económico o estratégico de una empresa es igual al valor presente de los flujos de caja libre combinados o totales:²⁰

$$\begin{aligned} & \text{Valor económico} \\ &= \text{valor presente de todos los flujos de caja libres del periodo de planificación} \\ &+ \text{valor presente de los flujos de caja libres del periodo residual.} \end{aligned}$$

La estimación del valor económico de la empresa proporciona un instrumento excelente para la dirección para que pueda pensar en cómo gestionar la empresa para crear valor para el accionista.

VALOR TERMINAL: Es la estimación del valor residual de los flujos de caja futuros a partir del último año de proyección. En consecuencia, se estima ese valor residual aplicando sobre el flujo de caja del último año una tasa de crecimiento g y suponiendo un horizonte de tiempo ilimitado. La fórmula para determinar el valor terminal o valor residual es:²¹

¹⁸ PORTER, Michael. Competitive strategy

¹⁹ KAPLAN, Robert. Balanced Scorecard, Translating Strategy into Action. Harvard Business School Press 1996

²⁰ MARTIN, Jhon D. PETTY William, La gestión basada en el valor. Ediciones gestión 2000. Barcelona. 2001. P.93.

²¹ LOPEZ, I Francisco J LUNA, B Walter, Valoración de empresas en la práctica. Serie Mac Graw Hill de Management.2001, Madrid. España. P. 74.

$$VR \text{ de los CFL} = CFL (\text{último año}) \times \frac{1 + g}{WACC \text{ del último año}} - g =$$

RAZÓN DE VALOR DE MERCADO A VALOR EN LIBROS: Debido a que el valor en libros por acción es una cifra contable, refleja los costos históricos. En un sentido amplio, la razón de valor de mercado a valor en libros compara el valor de las inversiones de la empresa con su costo. Un valor inferior a 1 podría significar que la empresa no ha tenido éxito en general en la creación de valor para sus accionistas.

$$\text{Razón de valor de mercado a valor en libros} = \frac{\text{Valor de mercado por acción}}{\text{valor en libros por acción}}$$

El valor en libros por acción es el capital contable total (no sólo las acciones comunes) dividido entre el número de acciones en circulación.

TASA DE CRECIMIENTO: La tasa de crecimiento sostenible es la máxima tasa de crecimiento que se puede lograr sin ningún financiamiento de capital externo, al mismo tiempo que se mantiene una razón deuda-capital constante.²²

Tasa crecimiento

$$= (1 + IPC \text{ proyectado ultimo año}) \times (1 + PIB \text{ real último año}) - 1$$

Y Por último ponderar el valor de la empresa, por el método valor económico agregado EVA (economic value added) que permite “calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera. Por lo tanto, se trata de un indicador orientado a la integración, puesto que considera los objetivos principales de la empresa”²³. Que es parte fundamental para el propósito de este trabajo, que es entregar herramientas a los accionistas de la empresa Maldonado Inmobiliarios Asociados S.A.S.

²² ROSS, Stephen. En: Fundamentos de Finanzas Corporativas. 9 ed. México. Mc Graw Hill, 2010. P. 103.

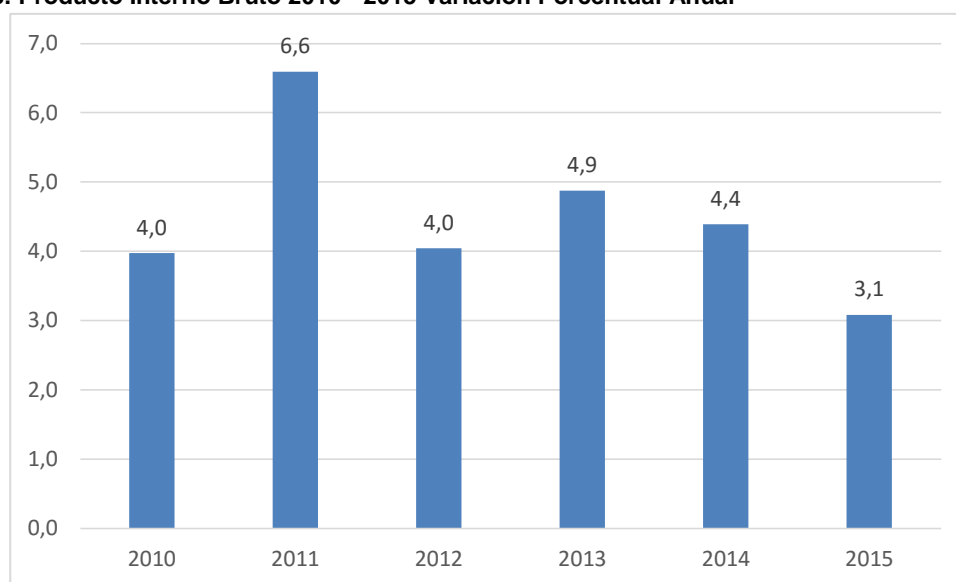
²³ AMAT, oriol. EVA valor económico agregado un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Editorial Norma. 2002

2.4 DIAGNOSTICO

2.4.1 Análisis Cualitativo

2.4.1.1. Entorno Económico

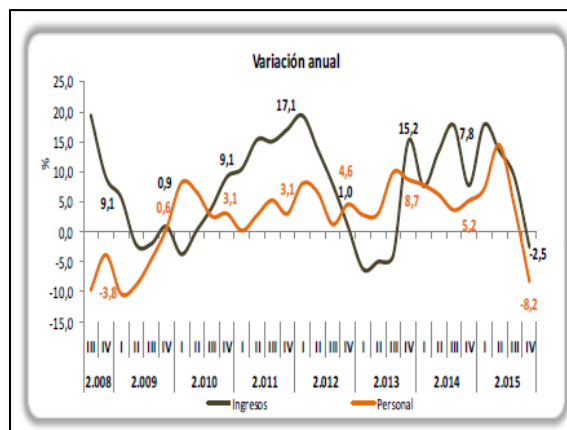
Grafico 3. Producto Interno Bruto 2010 - 2015 Variación Porcentual Anual



Fuente. Elaboración propia a partir de datos del DANE – Dirección de síntesis y cuentas nacionales

Colombia ha hecho esfuerzos en cuanto temas de infraestructura; la construcción pública y privada ha ayudado a dinamizar la economía; siendo el sector de la construcción uno de los promotores del crecimiento de los Servicios Inmobiliarios y Alquiler de Vivienda como rama de la economía.

Ilustración 1. Variación anual de los ingresos nominales y el personal ocupado inmobiliarias y de alquiler de maquinaria y equipo



Fuente²⁴: DANE – Dirección de síntesis y cuentas nacionales

El grafico 2 muestra que los servicios de inmobiliarias, alquiler y arrendamiento registraron una disminución del 2.5% en los ingresos nominales, respecto al mismo periodo del 2004. Como consecuencia de la inflación y el aumento de los precios en el año 2015.

2.4.1.2 Industria

En Bogotá al igual que en Colombia, presenta un desempeño favorable en la rama de servicios inmobiliarios y alquiler de vivienda, con un crecimiento superior al 3% desde el año 2009 al 2015. Actualmente, las perspectivas económicas del país y en consecuencia las de Bogotá, permiten identificar que el panorama se mantiene bastante positivo para la rama inmobiliaria y de alquiler en la ciudad. De acuerdo a lo indicado por la Secretaria Distrital de Hacienda, el licenciamiento en el primer trimestre de 2014 en Bogotá creció un 22,3%.

Si bien la competencia en el campo es alta y se evidencia la amenaza de la actividad informal en este sector, también ha aumentado la concientización por parte de los arrendatarios para acceder a servicios de seguros que garanticen la integridad de sus inmuebles y su patrimonio.

²⁴ DANE – Dirección de síntesis y cuentas nacionales

2.4.1.3 Empresa

Tabla 1. Matriz FODA (Fortalezas – Oportunidades – Debilidades – Amenazas)

DEBILIDADES	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none">• Alta oferta de servicios inmobiliarios• Implementación de NIIF- lleva a un estado de iliquidez	<ul style="list-style-type: none">• Crecimiento de la economía del sector inmobiliario.• Los jóvenes arrendatarios en potencia.
FORTALEZAS	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none">• Capacitación del personal• Inversión en tecnología• Experiencia (50 años en el mercado)• Estándares de servicio- valor agregado ofrecido al cliente final	<ul style="list-style-type: none">• Informalidad del sector y poca regulación del sector.• Acercamiento de empresas y empresario reconocidos en el sector inmobiliario en Latinoamérica. - competencia

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del diagnóstico financiero

2.4.1.4 Administración Y Gerencia

La Señora Ana Isabel Corral es la directora del grupo empresarial corral Maldonado y gerente general de la MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS SAS. Se considera una estratega en la concepción de técnicas de negociación y ventas para mejorar la rentabilidad de proyectos inmobiliarios, es continuadora de una tradición que identifica las gestiones inmobiliarias de alto valor y cuya existencia en el mercado de los bienes raíces se gestó como un negocio familiar que hoy conserva una tradición de casi 60 años

El Señor Jaime Alberto Corral es accionista y gerente de una de las empresas del grupo, es un integrante importante en la junta directiva, pues es quien toma las decisiones definitivas para gestar nuevos proyectos. Con un alto criterio especializado por su conocimiento avanzado del mercado pone al servicio de la comunidad herramientas sencillas para que a partir de sus conocimientos sobre finca raíz, se puedan concluir con éxito operaciones inmobiliarias ágiles y rentables.²⁵

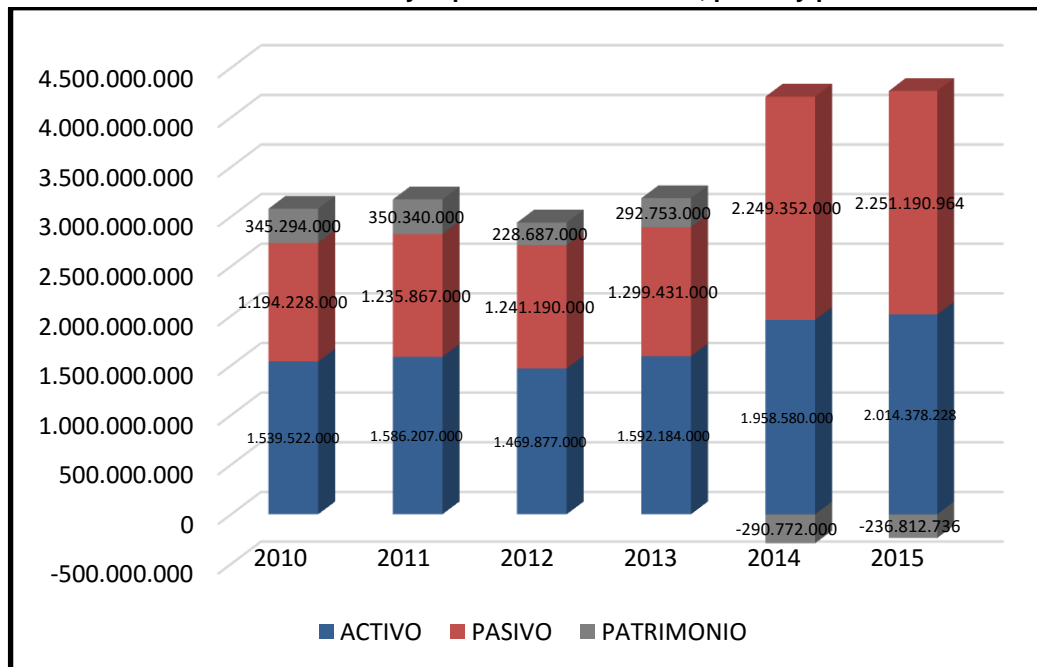
También cuentan con un sub gerente encargado de dirigir y acompañar las diferentes áreas de la empresa.

²⁵ WWW.FORTINDEBABEL.COM < <http://fortindebabel.com/ana-isabel-corral/> > [Fecha de consulta: 4 junio de 2016]

2.4.2 Análisis Cuantitativo

2.4.2.1 Balance General

Grafico 4. BALANCE GENERAL Análisis y explicaciones del activo, pasivo y patrimonio.

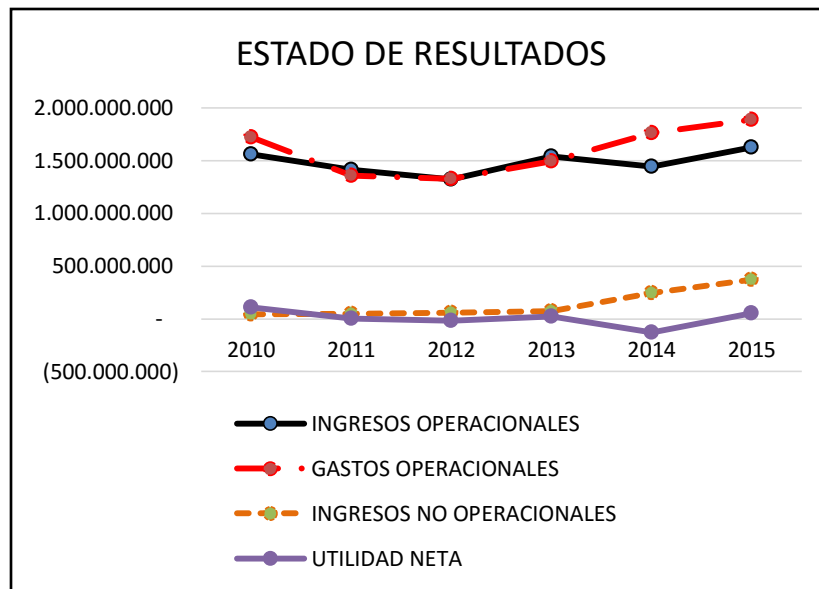


Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por la empresa

La compañía cuenta dentro de su balance con los registros de los dineros que maneja de terceros, tanto en el activo como en el pasivo, en las cuentas por cobrar de terceros está toda la facturación mensual de arriendos de todo el portafolio administrado y en el pasivo de terceros se encuentran las rentas de propietarios de los inmuebles. El patrimonio desde el año 2014 tiene un saldo negativo debido a un ajuste por la implementación a NIIF del valor de una marca formada que se encontraba en los intangibles, que ascendía a un monto de 369 millones de pesos.

2.4.2.2. Estado de resultados

Grafico 5. Estado de resultados



Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por la empresa

Los ingresos operacionales de la compañía están representados en las comisiones y servicios adicionales prestados en la administración de inmuebles tanto para el arriendo como para la venta. Los gastos operacionales se componen de todas las erogaciones necesarias para la comercialización y administración del inventario de inmuebles de la compañía. Los ingresos no operacionales de la compañía están representados en las sanciones, cláusulas por incumplimiento y recuperaciones derivadas de los contratos de arrendamiento. En el año 2015 hubo una recuperación en la utilidad neta del ejercicio debido a la estabilización de las operaciones y la reactivación del área de ventas.

2.4.2.3 Flujo de caja

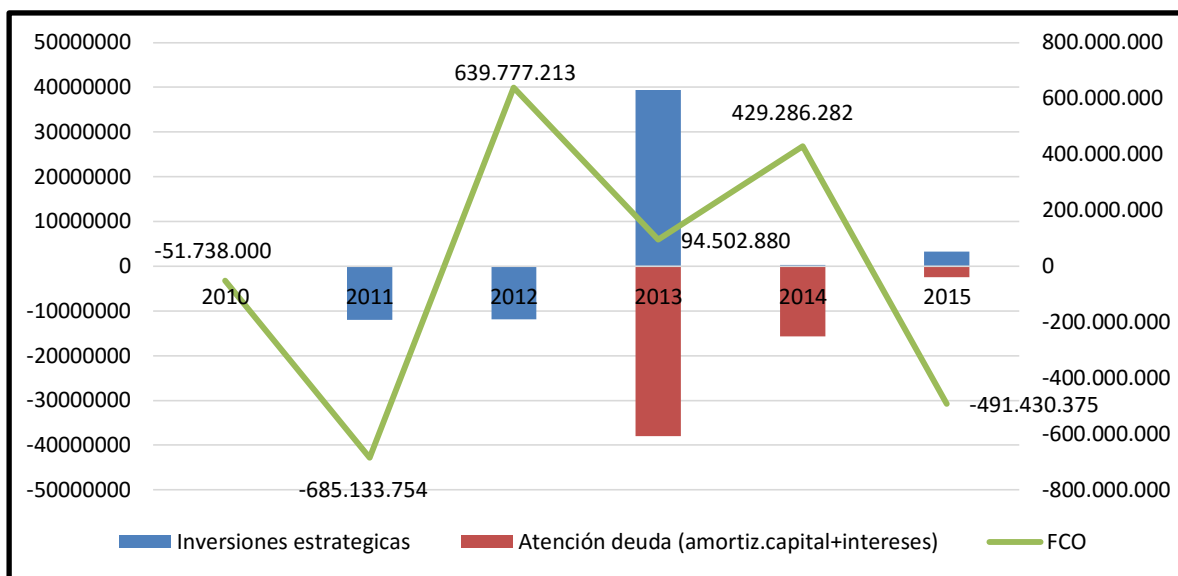


Gráfico 6: Flujo de Caja.

Fuente: Informes anuales Maldonado Inmobiliarios. Cálculos propios (cifras en pesos)

El Flujo de Caja Operacional presenta una tendencia de recuperación de los años 2012 al 2014, debido al gran flujo de efectivo manejado por la empresa en su administración del portafolio de aproximadamente 600 inmuebles activos.

La destinación del flujo de caja tiene una directriz conservadora ya que no se han pagado dividendos en los años de estudio y las inversiones estratégicas corresponden a bajos niveles de propiedad planta y equipo y atención de las deudas para su adquisición.

2.4.2.4. Indicadores financieros

Indicadores Liquidez: La empresa presenta un capital de trabajo negativo, indicando alto riesgo de iliquidez, de manera que, si sus pasivos fueran exigidos en el corto plazo, no alcanzaría a cubrirlos con sus activos. Luego de depurar los activos que generan utilidad operacional, presenta un capital de trabajo neto operacional negativo en todos los periodos, analizando la cuenta de deudores se encuentra que causa de este resultado se debe a que solo el 7.66% promedio en los 5 periodos de sus cuentas por cobrar corresponden a clientes.

Indicadores De Actividad: Por la naturaleza y actividad inmobiliaria presenta un indicador de rotación constante positivo, excepto en los periodos 2011 y 2012, en donde se presenta una variación de su comportamiento descendente de

24,08(2011); 31,07(2012) lo cual indica que en estos periodos tardó más tiempo gestionar cartera.

La rotación de proveedores muestra que se encuentra por debajo de la rotación de cartera esto significa que la compañía recupera su cartera antes del pago de proveedores. Deja ver unas políticas de pago constantes excepto en el año 2014. La rotación de activo total es baja y recurrente en los periodos evaluados.

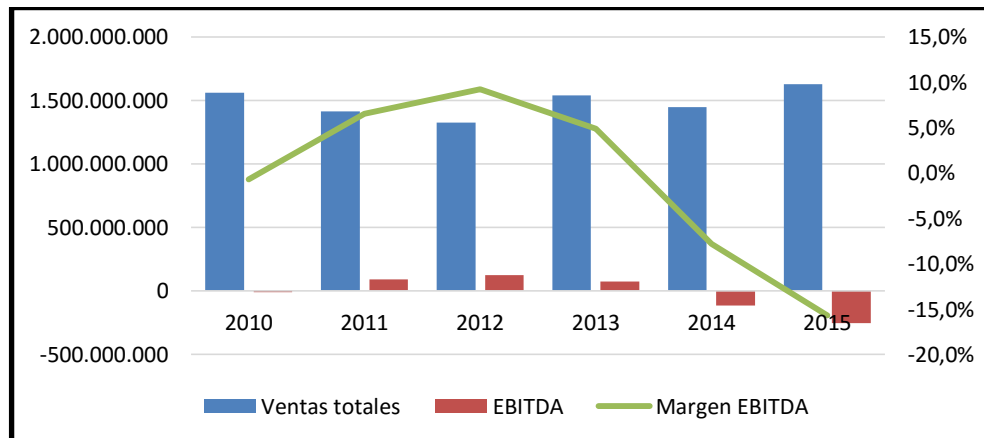
Indicadores De Endeudamiento: El nivel de endeudamiento de la compañía, demuestra que, por cada 100 pesos invertidos en la compañía, 77(2010); 78(2011); 84(2012); 81(2013); son financiados por los acreedores. Para el caso del 2014 el nivel de endeudamiento supera el valor invertido. Es decir que el 114,85% de la empresa pertenece a terceros.

Por cada 100 pesos de ingresos se debe destinar el 3,83(2010); 2(2011); 2,63(2012); 3,21(2013); y 2(2014) para cancelar las obligaciones financieras. El impacto de la carga financiera, permite identificar que es mayor la cantidad de dinero que se destina para el pago de interés de las obligaciones financieras adquiridas teniendo en cuenta por cada 100 pesos de ingresos se destina 4,71(2010); 4,38(2011); 3,53(2012); 2,37(2013); y 1,73(2014), esto puede estar argumentado en la condición del crédito adquirido por la compañía.

Por otra parte, al evaluar el leverage total permite ver el grado de endeudamiento del patrimonio durante el periodo 2010 a 2013 ya que por cada peso del patrimonio hay 3,46(2010); 3,53(2011); 5,43(2012); 4,44(2013); en el 2014 presente una cifra negativa -7,74.

Rentabilidad Margen Ebitda

Grafico 7. Grafica análisis Ebitda



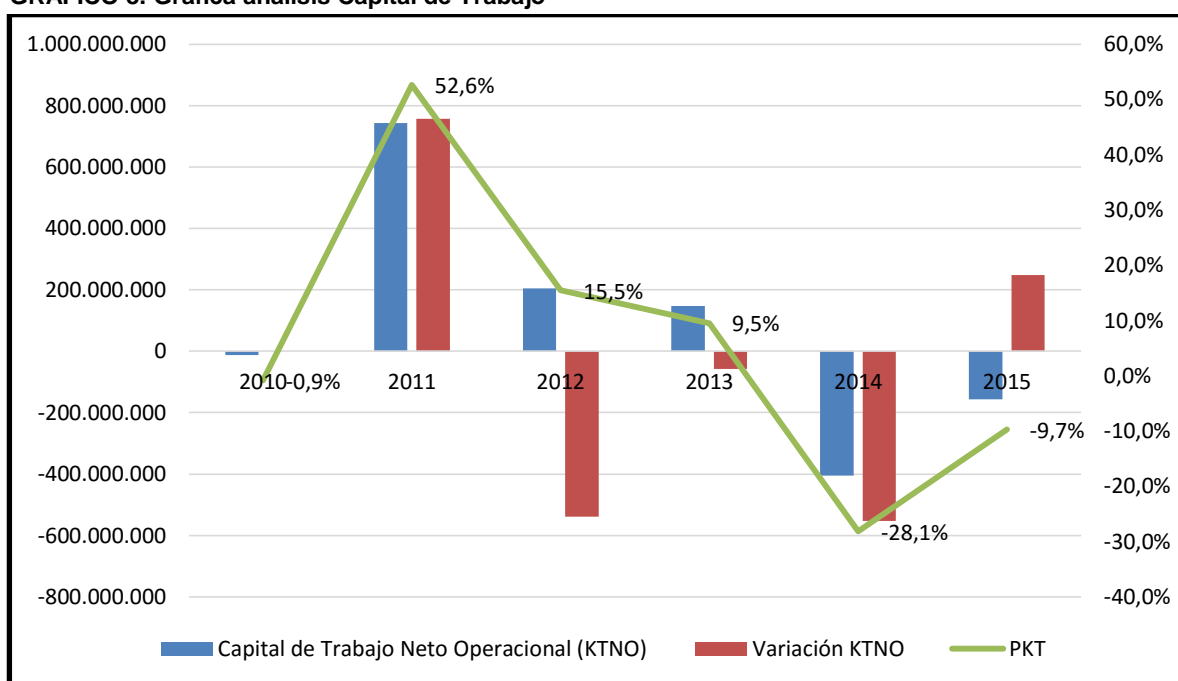
Fuente: Informes anuales Maldonado Inmobiliarios. Cálculos propios (cifras en pesos)

El análisis de Ebitda presenta un crecimiento promedio durante el periodo 2010-2015 del 2,4% teniendo un comportamiento creciente del 2011 al 2013, en este mismo periodo se presentó un decrecimiento de las ventas en un promedio de 1,9%, con una ligera recuperación en el 2013. Los gastos administrativos representan en promedio un 79% de los ingresos operacionales y por su parte los gastos de ventas un 25%.

El crecimiento real presenta un resultado negativo de 4,6% lo cual es consecuencia de la reorganización de la empresa iniciada en el año 2011 y que aún está en proceso de consolidarse.

Capital De Trabajo

GRAFICO 8. Grafica análisis Capital de Trabajo



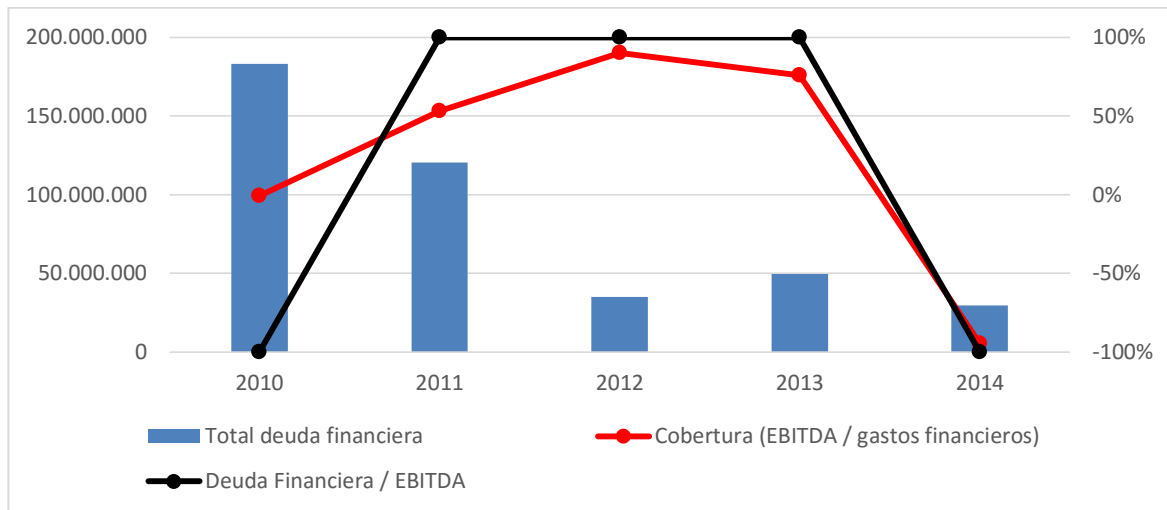
Fuente: Informes anuales Maldonado Inmobiliarios. Cálculos propios (cifras en pesos)

Teniendo en cuenta que esta es una empresa de prestación de servicios de administración inmobiliarias no tiene inventarios, ni proveedores por lo cual su capital de trabajo esta medido básicamente por las cuentas por pagar a terceros y cuentas por cobrar de terceros.

El capital de trabajo neto operacional presenta una tendencia positiva de los años 2011 al 2013, muestra una caída negativa en el año 2014, debido al incremento de las cuentas por pagar (ingresos recibidos para terceros). La PKT durante los años 2011 a 2013 presento un comportamiento positivo como consecuencia de la disminución de las cuentas por cobrar y los otros pasivos corrientes, en el transcurso de los años de estudio presenta un promedio positivo de 9.7%.

Deuda Financiera

Grafico 9: Grafica análisis Deuda Financiera



Fuente: Informes anuales Maldonado Inmobiliarios. Cálculos propios (cifras en pesos)

La cobertura Ebitda Vs Gastos financieros, tiene un promedio positivo durante el periodo 2011 al 2013, en el año 2014 y 2015 tuvo caída negativa de 4.5 % es decir que la utilidad operativa para el último año no cubre los gastos financieros generados por los pasivos.

El indicador deuda financiera Vs Ebitda, muestra un promedio negativo de 2,8 durante el periodo 2010 al 2014, lo cual revela un índice muy alto de endeudamiento.

La deuda financiera tiene una tendencia ascendente desde el año 2010 al año 2013, la compañía en este año constituyo un leasing para el cambio de todos los equipos de cómputo junto con los servidores lo cual represento en una ligera alza durante ese año.

2.4.2.5 Formulación.

De acuerdo con los resultados del diagnóstico financiero, se puede validar en la gráfica 9 de deuda financiera, que la utilidad operacional no cubre los gastos financieros, dado que unos de los rubros más altos que debe cubrir es el costo de ventas ya que existen áreas de fuerza comercial que no fueron programadas

financieramente y no tienen metas definidas por lo tanto impactan negativamente este indicador.

El capital de trabajo neto operacional no muestra una tendencia clara del uso de los recursos en financiación, operación o inversión reflejo de una falta de política Financiera o una meta cuantitativa clara de lo que se desea obtener de los recursos de la empresa.

Según el análisis del sector de los últimos 5 años muestra un crecimiento sostenido y varias oportunidades de nicho de mercado alineado con la tendencia de políticas de vivienda del estado y el incremento en hotelería y turismo vs el actual portafolio de la empresa muestra que no existen estrategias comerciales dirigidas al aprovechamiento de estas tendencias.

En cuanto a planeación empresarial, su misión, visión y objetivo estratégico, no muestra claramente metas cuantificables o medibles no solo para la operación total sino para cada una de sus áreas, que permitan la evaluación de resultados y por lo tanto decisiones para planes de mejora.

3. METODOLOGÍA

FASE 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa.

- Revisión descriptiva de la compañía, basándose en información financiera e histórica.
- Conocimiento interno de la empresa en el área contable, recolección de estados financieros. Se realizó una sensibilización con los integrantes del grupo para que conocieran las instalaciones donde funciona la empresa y entendieran en una fase inicial cual es el modelo de negocio, el sector y el estilo de gerenciamiento de la misma.
- Reunión con los directivos de la compañía para entender sus necesidades y sus expectativas del trabajo a realizar.

FASE 2 Diagnóstico financiero

- Estudio integral de Estados Financieros de los últimos 6 años. Se estudió la información financiera desde el año 2010 al año 2015, en una etapa inicial se realizaron análisis horizontal y vertical, que permitió conocer la estructura de los activos, pasivos, aporte de los socios, los principales ingresos, gastos y resultados obtenidos. Se desarrolló el cálculo de indicadores financieros básicos para tener un entendimiento de la estructura financiera actual y las consecuencias económicas de las decisiones de restructuración tomadas al igual que el impacto de cada una de las áreas o unidades de negocio manejadas el efecto patrimonial y en la política financiera gerencial de la transición a las normas NIIF.
- Estudio del Entorno Económico del sector. Se acudió a diversas fuentes de tipo privado y gubernamental que estudian la evolución del sector de los servicios inmobiliarios al igual que el sector de la construcción en la ciudad de Bogotá durante los últimos años, qué es la localización de influencia de la empresa. Se observó la participación de las actividades inmobiliarias dentro de la composición del PIB, la tendencia de crecimiento y las expectativas de expansión para los próximos años con el objetivo de contrastarlas con las metas de la empresa en el mediano y largo plazo. Se estableció la participación de la compañía en el mercado bogotano inmobiliario para proponer las metas de crecimiento.

- Cálculo y análisis de inductores de valor. Tomando como base los Estados Financieros proporcionados por la compañía se procedió a realizar la deducción y análisis de los inductores de valor, ya que la empresa en su estructura no cuenta con un modelo determinístico y en la toma de decisiones no tiene en consideración hacer estos análisis para saber si la empresa en el desarrollo de sus actividades está generando o no valor.
- Planteamiento de matriz FODA. Para la determinación de la matriz se tuvieron en cuenta diversos factores internos y externos como lo son:
 - La cultura organizacional: tomada de las costumbres de desempeño y las directrices impartidas por la gerencia.
 - Evaluación de procesos: Solicitud de manuales de procesos, procedimientos y perfiles laborales de cada uno de los cargos ocupados en la empresa.
 - Estabilidad de la empresa y experiencia ganada a lo largo de los años en el mercado.
 - El aporte de la compañía dentro de la segmentación al total del mercado.
 - Indicadores macroeconómicos de crecimiento general de la economía del país como del sector al cual pertenece.
 - Normatividad y marco regulatorio existente.
 - Servicios sustitutos que están directamente relacionados con la prestación del servicio de actividades inmobiliarias.

FASE 3 Definición de estrategias de generación de Valor

- Planteamiento de una estructura de política financiera, basada en herramientas que faciliten el análisis de inductores de valor, donde se evidencie el aporte de cada una de las áreas que componen la empresa en la generación de valor global del negocio o si es necesario realizar una reestructuración de la unidad de negocio. Igualmente utilizar esas herramientas antes de dar marcha a planes de inversión estructurales sin conocer un algún grado de certeza la conveniencia de realizarlo o no.
- Recomendaciones prácticas aplicadas: Se observó que no existe planeación de metas a corto, mediano y largo plazo de manera cuantitativa por lo cual se recomienda a la gerencia proyectar en un escenario realista dentro de una línea de tiempo medible y paralelamente establecer controles de seguimiento de las proyecciones con el ánimo de hacer correcciones a tiempo de las decisiones planteadas en un inicio.

FASE 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel

- Se desarrolló una herramienta para análisis financiero de la compañía, modelado en Excel realizado de la siguiente forma:

1. Una de las líneas de negocio de la compañía es el de la venta de inmuebles de terceros, donde el ingreso para la compañía es el corretaje correspondiente al 3% + IVA sobre el valor que se pacta la venta del inmueble, éste porcentaje para efectos de la proyección se mantuvo debido a que es el promedio general del mercado.
2. Para la determinación de los datos macroeconómicos, se calculó el crecimiento de los ingresos totales año a año del histórico desde el año 2010 al 2015, a este resultado se le disminuyó el efecto de la inflación para conocer el crecimiento real de los ingresos y determinar el promedio real de la empresa durante los últimos cinco años, tomando ésta tendencia como base de la proyección de los ingresos operacionales de la empresa., adicionando un punto porcentual cada año para los siguientes cinco años.
3. Para la inflación en Colombia se tomaron los datos de cada año base más los proyectados por Investigaciones Económicas de Bancolombia para 2016 al 2020. El punto fundamental para el desarrollo de la proyección de los Estados Financieros se basó en el IPC del año inmediatamente anterior ya que por el modelo de negocio manejado por la compañía el impacto de este indicador es fundamental y adicionalmente se refleja en el año siguiente debido a las renovaciones de los contratos de arrendamiento e incrementos en cuotas de administración. Debido a que la base sobre la cual se calculan los ingresos operacionales están directamente afectados por las fluctuaciones positivas y negativas del IPC.
4. Para la proyección de ingresos por comisiones de ventas en corretaje se tomó la meta, fijada por la compañía para el año 2016, para los siguientes años se incrementó ésta meta adicionando un punto porcentual anual al promedio del crecimiento real en los ingresos por ventas, el cual es coincidente con el crecimiento del promedio del sector según el DANE.
5. El Costo de ventas se refiere a los gastos de personal de la fuerza comercial los cuales representan un promedio del 40% sobre el total de los ingresos, se proyecta que tengan un crecimiento igual a la inflación debido al ajuste anual de los salarios. Ya que la mayoría de los funcionarios que componen el equipo comercial tienen un salario mínimo como básico más comisiones.
6. Para la determinación de los gastos generales se calculó el promedio de la proporción de éstos con los ingresos operacionales para tomarlos como base para el primer año de proyección e incrementándolo con el promedio de la variación año a año del histórico.

7. Dentro de la organización no existe una política de distribución de utilidades debido a que, en el año 2014, con miras a la implementación de las NIIF se realizó un ajuste contra el patrimonio de una marca formada lo cual generó que se entrara en causal de disolución, se espera que con las utilidades de los años 2016 y siguientes se logre absorber ese resultado. Se propone plantear un nivel de distribución de utilidades del 20%, una vez logre este objetivo.
8. Los excesos de liquidez en la compañía, se manejan en una cartera colectiva de una fiducia, ya que todos los recursos son ingresos de terceros que se administran bajo un contrato de mandato, estos recursos se envían a la fiducia durante aproximadamente 15 días al mes donde gana intereses por rendimientos diarios, se relacionan los promedios de interés recibidos.
9. Se proyectaron cinco años de los Estados Financieros desde 2016 a 2020 en concordancia con la Visión 2020 planteada por la dirección de la compañía a mediados del año 2014, donde se fijó éste año como la finalización de una primera fase de reorganización corporativa.
10. Se realizaron cálculos proyectados sobre el EBITDA, margen EBITDA, Capital de trabajo operativo neto y el nivel de capital de trabajo comprometido, se elaboró la Flujo de Caja libre operacional por el método de la deducción tradicional donde se parte de la utilidad del ejercicio calculando el EBIT, el flujo operativo y el flujo de financiación para llegar la Flujo de Caja Operativo.
11. Se determinó el costo de capital (WACC), teniendo en cuenta dentro de la estructura del capital, la participación de la deuda financiera y los recursos propios adicionando la prima de riesgo de la compañía tomando los datos de Damodaran²⁶ para el sector inmobiliarios en los países emergentes, deflactando el indicador de estados unidos y luego inflactando con el indicador para Colombia. Adicionalmente se incluye el riesgo operativo, el riesgo financiero y el riesgo propio de la compañía.
12. Se calculó el valor de mercado de la empresa inicialmente por el método del flujo de caja descontado, trayendo a valor presente los flujos futuros determinados en el Flujo de caja libre operacional adicionando el valor presente del valor terminal calculado a partir del último flujo de caja conocido, el ultimo costo de capital conocido y la tasa de crecimiento del flujo de caja.
13. Tomando como base el valor de mercado de empresa calculado anteriormente se determinó el valor de mercado del patrimonio en el año cero, descontando la deuda operacional y financiera y adicionando el activo

²⁶ WWW.STERN.NYU.EDU<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm> [Fecha de consulta: 16 Enero de 2016]

corriente y los activos no operacionales. Se proyecta el valor de mercado de la empresa al final de cada año del modelo para determinar la valoración del patrimonio.

- Se elaboró la valoración de la empresa por EVA para cada año proyectado, partiendo del EBIT determinando el costo de los recursos utilizados, adicionando el costo de capital.
- El valor terminal por EVA, se calcula trayendo a valor presente del EVA de cada año al periodo 0.
- El valor de mercado de la empresa se compone del valor presente de los EVA futuros más el valor presente del valor terminal, más el valor actual de los recursos.
- Para determinar el valor de mercado del patrimonio por la valoración por EVA, se tiene en cuenta el capital de trabajo la deuda financiera y los activos no operacionales.
- Se realiza un comparativo del valor de la empresa y el valor del patrimonio, entre la valoración por Flujo de Caja Descontado y la valoración por EVA para comparar la valoración del patrimonio.

FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad.

Se programó con la gerencia general la presentación y exposición del trabajo de grado ante la empresa en la última semana del mes de junio de 2016.

La sustentación del trabajo de grado ante los jurados de la universidad se programó para el 05 de Julio de 2015.

4. RESULTADOS

El proceso de análisis de información histórica que se extrajo de todas las áreas en general de MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS S A S y su posición actual en el mercado inmobiliario, permitió mostrar resultados a través del desarrollo de un modelo financiero específico, donde se representan dos escenarios que busca mejorar debilidades en el área de proyectos y el área comercial, para ellos se muestran las razones macroeconómicas consideradas para proyectar flujo de caja, estado de resultados, balance general e indicadores financieros.

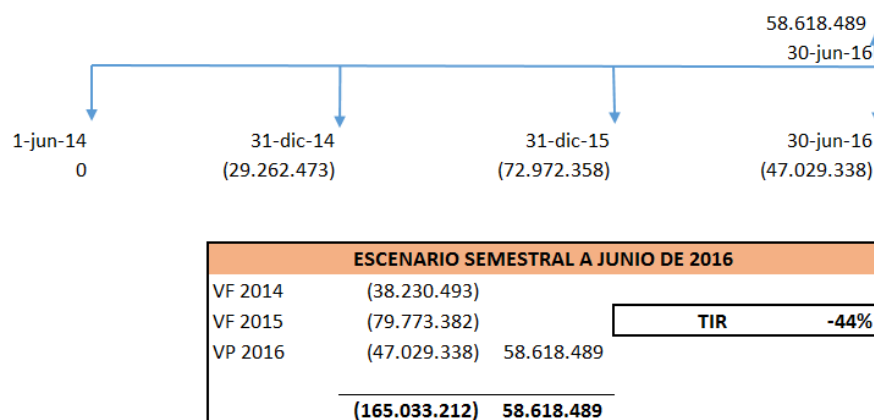
4.1 Las recomendaciones o estrategias que se evaluaron

Recomendación – Escenario No 1 Proyectos

De acuerdo a lo observado en diagnóstico financiero, se evidencio que en el área proyectos compuesta por tres colaboradores, un director de área y dos analistas, son encargados de gestionar las relaciones comerciales con constructoras para gestar estrategias de compra y venta efectivas de inmuebles en bloque (una torre de apartamentos o toda una urbanización), para efectos del relacionamiento comercial el director hace invitaciones a almorzar, obsequios a los prospectos, más lo que considere necesario para dicho propósito.

Para analizar el área proyectos se sumó la nómina y gastos de gestión comercial, y se realizó un flujo de caja, para medir la rentabilidad del área.

Ilustración 2. Análisis del área de proyectos.

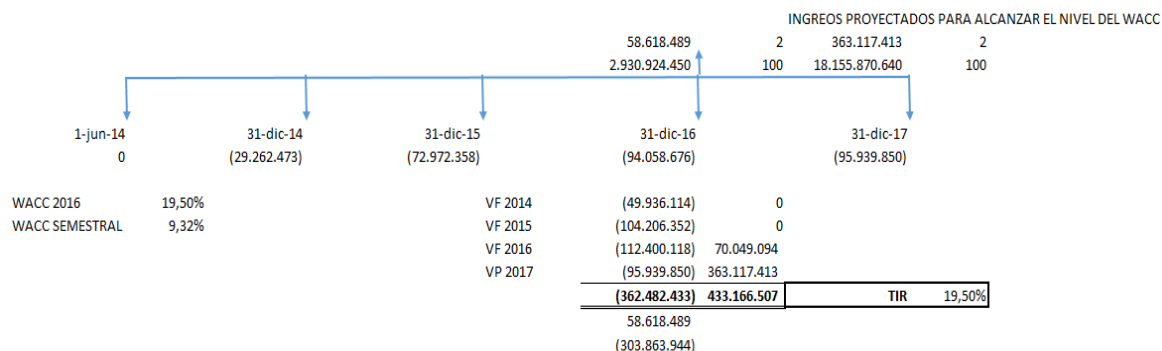


Fuente: elaboración propia con levantamiento de información de la empresa.

La ilustración 2, lleva los flujos netos a la fecha focal 30 de junio de 2016, tomando como tasa mínima el WACC calculado en el modelo de proyección, lo cual generó una TIR -44%, adicionalmente el peso de proyectos dentro de los costos de ventas

actualmente es el 27% por lo tanto se realizó un análisis con la función buscar objetivo, que refleje los ingresos mínimos calculados; que deberá hacer proyectos con fecha focal 31 de diciembre del año 2017. Para equilibrar el déficit del área como tal, teniendo en cuenta que el WACC de los últimos 5 años es del 19,5%.

Ilustración 3. Análisis ingresos proyectados para equilibrar el déficit



Fuente: elaboración propia con levantamiento de información de la empresa.

De acuerdo a la Ilustración 3. las ventas mínimas a cierre de año 2017, deberán ser \$ 18.155.870.640 y lo que se generará como ingreso por comisiones de venta será de \$ 363.117.413

Se tuvo en cuenta las siguientes razones:

- se evidenció la falta de planes de acción para medir la gestión de Proyectos alineada con la estrategia 2020 de la empresa.
- La ausencia de negocios en vista.
- Los insuficientes resultados de los últimos 2 años.

Todo lo anterior demuestra la necesidad de eliminar el área de proyectos, como un equipo de trabajo con vinculación laboral; pues dicha carga impacta los indicadores de generación de valor de la empresa, el rubro utilizado anualmente para cubrir los gastos fijos y variables del área, pueden pasar a potenciar los proyectos de compras de cartera inmobiliaria que en corto y largo plazo impactarían positivamente los indicadores de gestión.

Recomendación – Escenario No 2 Crecimiento portafolio

El área comercial está compuesta por un equipo de 12 personas, con una meta en ventas de \$ 22.000.000 mensual para colocar u ocupar los inmuebles que están en inventario y captar nuevos. Dentro de la dinámica mensual en arriendos hay desocupaciones y nuevas ocupaciones, pero el ejercicio comercial no es suficiente para cubrir el impacto de las desocupaciones y adicionalmente crecer en unidades que representen un crecimiento de acuerdo al sector.

Para entender y estandarizar dicha particularidad, se realizaron los siguientes análisis:

- Promedio Canon de arrendamientos: (ver anexo No 4 Proyección Promedios Canon) donde se determinó que el promedio de cánones de arrendamiento + administración es de \$ 1.849.184.
- De acuerdo a la participación del mercado actual, la meta comercial, se determinó crecer un 3,42% anual para mostrar en impacto de prácticas estratégicas cuantificables acordes con el sector.

4.2 Los supuestos macroeconómicos.

Crecimiento año a año: está calculado por la variación entre los ingresos operaciones y no operaciones del año presente y el anterior, incluyendo el efecto del IPC para el año 2016 será de 3.07%, 2017 de 4.07%, 2018 de 5.07% 2019 de 6,07%, 2020 de 7,07%.

Inflación en Colombia: de acuerdo a historio y proyección de investigaciones económicas de Bancolombia para el 2016 será 4,4% 2017 de 3.1%, 2018 de 3%, 2019 de 3%, 2020 de 3%.

PIB Real: de acuerdo a historio y proyección de investigaciones económicas de Bancolombia para el 2016 será de 2,8%, 2017 de 3,4%, 2018 de 3,8%, 2019 de 3,9%, 2020 de 4%.

Crecimiento real de Ingresos: está calculado al deflactar el crecimiento anual del 2011 al 2015 con un promedio de 2,07%.

Crecimiento proyectado de Ingresos: es el promedio del crecimiento real del año 2011 al 2015 más un 1% de crecimiento anual, este incremento es conservador dada la sensibilidad que tiene el IPC en los cánones de arrendamiento, como crecimiento orgánico.

4.3 Cuadros de Proyecciones.

Tabla 2. Cálculos intermedios para proyecciones.

CÁLCULOS INTERMEDIOS						
AÑO ==>		2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS OPERACIONALES		1.979.814.037	2.060.393.597	2.164.856.727	2.296.264.765	2.458.611.993
COMISIONES DE VENTA POR CORRETAJE		216.000.000	230.832.000	248.990.784	271.067.967	297.813.340
COSTOS		797.490.993	866.467.102	938.619.799	1.025.462.393	1.130.902.064
GASTOS GENERALES		1.288.796.277	1.346.539.566	1.420.388.477	1.512.547.411	1.625.870.997
RECAUDO DE CARTERA						
PROYECCION DE PROMEDIO DE CANON + ADMON	12	13.722.875.022	14.281.403.859	15.005.479.178	15.916.320.319	17.041.613.240
RECAUDO REAL 99 %	99%	13.930.535.272	14.275.818.571	14.998.238.424	15.907.211.907	17.030.360.311
SALDO DEUDORES		137.228.750	142.814.039	150.054.792	159.163.203	170.416.132
GIROS DE RENTA	89%	12.213.358.770	12.710.449.435	13.354.876.468	14.165.525.084	15.167.035.784
RENTAS PAGADAS EN EL AÑO	11	12.279.724.410	12.669.025.213	13.301.174.215	14.097.971.032	15.083.576.559
SALDO DE RENTAS POR PAGAR		1.017.779.897	1.059.204.120	1.112.906.372	1.180.460.424	1.263.919.649
COMISION BASICA TOTAL		1.509.516.252	1.570.954.425	1.650.602.710	1.750.795.235	1.874.577.456
RENDIMIENTO INVERSIONES TEMPORALES						
Porcentaje de Inversiones temporales		70%				
Promedio de inversion en dias		180				
Tasa promedio de rentabilidad		0,0011%				
TASA CREDITO DE TESORERIA	E.A.	22,42%				

Fuente: Ficha técnica del Fondo Alianza Valores www.alianzavalores.com.co, en la sección inversion

Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado.

Para proyectar Ingresos operacionales, se tomó los ingresos operaciones del año anterior por el incremento proyectado para el mismo año, las comisiones de ventas se calcularon tomando en cuenta las ventas por corretaje proyectadas por el 3% que es el valor para pago de comisiones del sector, para los costos de ventas y gastos generales se computó un porcentaje sobre los ingresos proyectados de cada año, el recaudo cartera, de acuerdo al promedio de cánones de arrendamiento y administración del inventario de inmuebles existentes mensuales por 12 meses por crecimiento proyectado del mismo año por un 99% de efectividad.

Al recaudar cartera mensual con un 99% de efectividad, la empresa gira el 70% de dicho recaudo a una fiducia que ofrece una rentabilidad diaria sobre saldos, es decir que dentro de las utilidades no operacionales hay una rentabilidad mensual debido a esta operación que también se proyectó para identificar los montos que serán girados a esta renta y cuál será el rendimiento.

Tabla 3. Proyecciones de ingresos con escenario 1

INGRESOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HONORARIOS LOCALIZACION	77.397.168	79.773.305	83.020.124	87.229.292	92.524.160	99.065.670
COMISION CANON	935.583.953	964.306.914	1.003.554.755	1.054.435.553	1.118.440.392	1.197.514.766
COMISION RECAUDO ADMON	70.953.863	73.132.187	76.108.709	79.967.464	84.821.534	90.818.465
REPARACIONES LOCATIVAS	6.391.944	6.588.180	6.856.323	7.203.943	7.641.226	8.181.465
ASISTENCIA ASAMBLEA	5.486.724	5.655.170	5.885.338	6.183.728	6.559.084	7.022.815
IMPUESTO PREDIAL	2.402.414	2.476.169	2.576.951	2.707.604	2.871.957	3.075.006
SEGURO CANON, ADMON	363.834.029	375.003.941	390.266.815	410.053.565	434.944.051	465.694.843
PUBLICIDAD	14.700.000	15.151.298	15.767.965	16.567.410	17.573.061	18.815.486
POLIZA HOGAR	8.950.945	9.225.744	9.601.237	10.088.025	10.700.374	11.456.897
RECUPERACION GASTOS BANCARIOS (4X MIL)	17.472.082	18.008.485	18.741.440	19.691.642	20.886.936	22.363.654
RECAUDO BANCARIO	31.205.118	32.163.133	33.472.191	34.834.528	36.252.313	37.727.803
SANCIONES INQUILINOS	223.916.568	230.790.934	240.184.257	249.959.893	260.133.403	270.720.981
OTROS INGRESOS	162.548.252	167.538.576	174.357.492	181.453.941	188.839.220	196.525.084
INGRESOS FINANCIEROS	-	19.307.722	19.786.285	20.787.558	22.047.396	23.604.079
VENTAS POR CORRETAJE	76.254.138	216.000.000	230.832.000	248.990.784	271.067.967	297.813.340
TOTAL DE INGRESOS	1.997.097.198	2.215.121.759	2.311.011.882	2.430.154.930	2.575.303.074	2.750.400.354

Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

El escenario 1 no plantea una estrategia que impacte directamente los ingresos por lo tanto este rubro no presenta variación frente al panorama actual. Ya que el escenario uno está dirigido a optimizar los costos de ventas

Tabla 4. Proyecciones de ingresos con escenario 2

INGRESOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HONORARIOS LOCALIZACION	77.397.168	82.420.244	88.593.520	96.115.110	105.236.434	116.275.736
COMISION CANON	935.583.953	996.303.352	1.070.926.473	1.161.848.130	1.272.107.518	1.405.551.596
COMISION RECAUDO ADMON	70.953.863	75.558.769	81.218.120	88.113.539	96.475.514	106.595.795
REPARACIONES LOCATIVAS	6.391.944	6.806.781	7.316.609	7.937.789	8.691.085	9.602.780
ASISTENCIA ASAMBLEA	5.486.724	5.842.812	6.280.439	6.813.648	7.460.254	8.242.845
IMPUESTO PREDIAL	2.402.414	2.558.331	2.749.950	2.983.420	3.266.547	3.609.208
SEGURO CANON, ADMON	363.834.029	387.446.857	416.466.627	451.824.644	494.702.802	546.597.126
PUBLICIDAD	14.700.000	15.654.030	16.826.517	18.255.088	19.987.496	22.084.184
POLIZA HOGAR	8.950.945	9.531.861	10.245.798	11.115.666	12.170.543	13.447.233
RECUPERACION GASTOS BANCARIOS (4XIMIL)	17.472.082	18.606.020	19.999.511	21.697.578	23.756.678	26.248.754
RECAUDO BANCARIO	31.205.118	33.230.330	35.719.282	38.394.656	41.270.416	44.361.570
SANCCIONES INQUILINOS	223.916.568	238.448.753	256.308.565	275.506.076	296.141.482	318.322.478
OTROS INGRESOS	162.548.252	173.097.634	186.062.646	199.998.739	214.978.644	231.080.544
INGRESOS FINANCIEROS	-	19.932.506	21.108.141	22.898.257	25.069.189	27.696.656
VENTAS POR CORRETAJE	76.254.138	216.000.000	230.832.000	248.990.784	271.067.967	297.813.340
TOTAL DE INGRESOS	1.997.097.198	2.281.438.280	2.450.654.298	2.652.493.125	2.892.382.578	3.177.529.846

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

De acuerdo con el escenario 2, implementar un aumento en la meta mensual en unidades de inmuebles efectivamente arrendados de 12 a 37, se ve un cambio positivo inmediato, 2016 con una variación de \$ 66.316.471, en el 2017 \$ 139.642.416, en el 2018 \$ 222.338.195, en el 2019 \$ 317.079.504 y en el 2020 \$ 427.129.492.

Tabla 5. Proyecciones de ingresos con los dos escenarios

INGRESOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HONORARIOS LOCALIZACION	77.397.168	82.420.244	88.593.520	96.115.110	105.236.434	116.275.736
COMISION CANON	935.583.953	996.303.352	1.070.926.473	1.161.848.130	1.272.107.518	1.405.551.596
COMISION RECAUDO ADMON	70.953.863	75.558.769	81.218.120	88.113.539	96.475.514	106.595.795
REPARACIONES LOCATIVAS	6.391.944	6.806.781	7.316.609	7.937.789	8.691.085	9.602.780
ASISTENCIA ASAMBLEA	5.486.724	5.842.812	6.280.439	6.813.648	7.460.254	8.242.845
IMPUESTO PREDIAL	2.402.414	2.558.331	2.749.950	2.983.420	3.266.547	3.609.208
SEGURO CANON, ADMON	363.834.029	387.446.857	416.466.627	451.824.644	494.702.802	546.597.126
PUBLICIDAD	14.700.000	15.654.030	16.826.517	18.255.088	19.987.496	22.084.184
POLIZA HOGAR	8.950.945	9.531.861	10.245.798	11.115.666	12.170.543	13.447.233
RECUPERACION GASTOS BANCARIOS (4XIMIL)	17.472.082	18.606.020	19.999.511	21.697.578	23.756.678	26.248.754
RECAUDO BANCARIO	31.205.118	33.230.330	35.719.282	38.394.656	41.270.416	44.361.570
SANCCIONES INQUILINOS	223.916.568	238.448.753	256.308.565	275.506.076	296.141.482	318.322.478
OTROS INGRESOS	162.548.252	173.097.634	186.062.646	199.998.739	214.978.644	231.080.544
INGRESOS FINANCIEROS	-	19.932.506	21.108.141	22.898.257	25.069.189	27.696.656
VENTAS POR CORRETAJE	76.254.138	216.000.000	230.832.000	248.990.784	271.067.967	297.813.340
TOTAL DE INGRESOS	1.997.097.198	2.281.438.280	2.450.654.298	2.652.493.125	2.892.382.578	3.177.529.846

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

Al combinar los dos escenarios no hay una variación adicional, ya que la estrategia del escenario 1 no afecta directamente los ingresos.

Tabla 6. Proyecciones costos y gastos con escenario 1

COSTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA COMERCIAL	322.840.309	313.947.908	350.178.137	390.492.601	437.686.470	496.576.880
HONORARIOS	67.305.880	65.451.989	73.005.282	81.410.058	91.249.055	103.526.552
SEGUROS TOTALES	198.492.461	193.025.131	215.300.625	240.087.236	269.103.523	305.311.215
PUBLICIDAD	113.691.082	110.559.544	123.318.341	137.515.438	154.135.178	174.873.958
GRAVAMEN A LOS MOVIMIENTOS FINANCIEROS	53.453.256	51.980.925	57.979.630	64.654.569	72.468.543	82.219.135
TOTAL DE COSTOS	755.782.988	734.965.497	819.782.015	914.159.901	1.024.642.770	1.162.507.740
UTILIDAD OPERACIONAL	1.241.314.210	1.546.472.783	1.630.872.283	1.738.333.224	1.867.739.809	2.015.022.106
GASTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA ADMINISTRACION	427.216.448	484.739.569	523.101.047	569.750.024	626.279.017	694.704.143
HONORARIOS	245.450.500	278.499.506	300.539.490	327.340.927	359.818.773	399.131.354
SERVICIOS	90.445.396	102.623.535	110.744.990	120.620.980	132.588.654	147.074.841
GASTOS DIVERSOS	400.317.674	454.218.974	490.165.103	533.876.927	586.846.693	650.963.576
GASTOS FINANCIEROS	2.478.188	2.811.867	3.034.393	3.304.994	3.632.906	4.029.825
DEPRECIACIONES	7.637.681	8.666.067	9.351.885	10.185.865	11.196.478	12.419.767
AMORTIZACIONES	0	-	-	-	-	-
PROVISIONES	0	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS	1.173.545.887	1.331.559.519	1.436.936.909	1.565.079.716	1.720.362.520	1.908.323.505
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	67.768.323	214.913.264	193.935.375	173.253.508	147.377.289	106.698.601

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

El escenario 1 está planteado para que refleje una variación positiva en costos los resultados arrojan un comportamiento efectivamente creciente para todos los años así:

2016 \$ 128.842.017 pesos en ahorro, 2017 \$ 186.327.503 pesos de ahorro, 2018 \$ 246.798.093 pesos de ahorro, 2019 \$ 317.899.128 pesos de ahorro y para el 2020 \$ 395.523.816 pesos. Para los gastos el escenario no plantea un cambio, considerando que es el soporte de la operación y las personas que hay en administración son suficientes y eficientes.

Tabla 7. Proyecciones costos y gastos con escenario 2

COSTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA COMERCIAL	322.840.309	351.959.539	394.967.446	441.783.687	498.220.228	566.998.036
HONORARIOS	67.305.880	73.376.669	82.342.975	92.103.244	103.869.157	118.207.983
SEGUROS TOTALES	198.492.461	216.395.887	242.838.512	271.622.622	306.321.597	348.608.375
PUBLICIDAD	113.691.082	123.945.677	139.091.294	155.578.049	175.452.678	199.673.394
GRAVAMEN A LOS MOVIMIENTO FINANCIEROS	53.453.256	58.274.580	65.395.477	73.146.927	82.491.228	93.878.894
TOTAL DE COSTOS	755.782.988	823.952.351	924.635.703	1.034.234.530	1.166.354.889	1.327.366.682
UTILIDAD OPERACIONAL	1.241.314.210	1.457.485.929	1.526.018.595	1.618.258.595	1.726.027.690	1.850.163.164
GASTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA ADMINISTRACION	427.216.448	484.739.569	523.101.047	569.750.024	626.279.017	694.704.143
HONORARIOS	245.450.500	278.499.506	300.539.490	327.340.927	359.818.773	399.131.354
SERVICIOS	90.445.396	102.623.535	110.744.990	120.620.980	132.588.654	147.074.841
GASTOS DIVERSOS	400.317.674	454.218.974	490.165.103	533.876.927	586.846.693	650.963.576
GASTOS FINANCIEROS	2.478.188	2.811.867	3.034.393	3.304.994	3.632.906	4.029.825
DEPRECIACIONES	7.637.681	8.666.067	9.351.885	10.185.865	11.196.478	12.419.767
AMORTIZACIONES	0	-	-	-	-	-
PROVISIONES	0	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS	1.173.545.887	1.331.559.519	1.436.936.909	1.565.079.716	1.720.362.520	1.908.323.505
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	67.768.323	125.926.410	89.081.686	53.178.879	5.665.170	(58.160.341)

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

Para el escenario 2 se puede identificar un incremento uniforme para todas las cuentas ya que implementar una estrategia de crecimiento de unidades de arrendamiento requiere un esfuerzo de todas las áreas que soportan están operación. También se evidencia que para el año 2020 hay un déficit importante, dado que este escenario no contempla la eliminación del área de proyectos que pesa el 27% de los costos comerciales, por lo tanto, se identifica la necesidad de ejecutar los escenarios simultáneamente.

Tabla 8. Proyecciones costos y gastos con los dos escenarios

COSTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA COMERCIAL	322.840.309	313.947.908	350.178.137	390.492.601	437.686.470	496.576.880
HONORARIOS	67.305.880	65.451.989	73.005.282	81.410.058	91.249.055	103.526.552
SEGUROS TOTALES	198.492.461	193.025.131	215.300.625	240.087.236	269.103.523	305.311.215
PUBLICIDAD	113.691.082	110.559.544	123.318.341	137.515.438	154.135.178	174.873.958
GRAVAMEN A LOS MOVIMIENTO FINANCIEROS	53.453.256	51.980.925	57.979.630	64.654.569	72.468.543	82.219.135
TOTAL DE COSTOS	755.782.988	734.965.497	819.782.015	914.159.901	1.024.642.770	1.162.507.740
UTILIDAD OPERACIONAL	1.241.314.210	1.546.472.783	1.630.872.283	1.738.333.224	1.867.739.809	2.015.022.106
GASTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA ADMINISTRACION	427.216.448	484.739.569	523.101.047	569.750.024	626.279.017	694.704.143
HONORARIOS	245.450.500	278.499.506	300.539.490	327.340.927	359.818.773	399.131.354
SERVICIOS	90.448.395	102.623.535	110.744.990	120.620.980	132.588.654	147.074.841
GASTOS DIVERSOS	400.317.674	454.218.974	490.165.103	533.876.927	586.846.693	650.963.576
GASTOS FINANCIEROS	2.478.188	2.811.867	3.034.393	3.304.994	3.632.906	4.029.825
DEPRECIACIONES	7.637.681	8.666.067	9.351.885	10.185.865	11.196.478	12.419.767
AMORTIZACIONES	0	-	-	-	-	-
PROVISIONES	0	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS	1.173.545.887	1.331.559.519	1.436.936.909	1.565.079.716	1.720.362.520	1.908.323.505
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	67.768.323	214.913.264	193.935.375	173.253.508	147.377.289	106.698.601

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

Al ejecutar los escenarios 1 y 2 paralelamente, se aumentan las variaciones positivas cada año, en promedio una disminución de 100 millones en costos comerciales que es el equivalente a lo que se asigna actualmente en el área de proyectos anualmente.

4.4 El flujo de caja proyectado

Tabla 9. Flujo de caja proyectado a 5 años en escenario combinado:

FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL - Deducción tradicional

Año ==>	2016	2017	2018	2019	2020
UTILIDAD DEL EJERCICIO	141.842.755	127.997.347	114.347.315	97.269.011	70.421.077
(+) Impuestos CAUSADOS	73.070.510	65.938.027	58.906.193	50.108.278	36.277.524
(+) Gastos financiero	652.590	-	-	-	-
Utilidad operacional ajustada (EBIT)	215.565.854	193.935.375	173.253.508	147.377.289	106.698.601
(-) Impuestos AJUSTADOS	73.292.390	65.938.027	58.906.193	50.108.278	36.277.524
UODI RODI (NOPAT ó NOPLAT) EBIT (1 - t _e)	142.273.464	127.997.347	114.347.315	97.269.011	70.421.077
(+) Depreciación	8.666.067	9.351.885	10.185.865	11.196.478	12.419.767
(+) Amortización	-	-	-	-	-
Flujo operativo	150.939.531	137.349.232	124.533.180	108.465.488	82.840.843
(-) Variación del capital de trabajo	201.391.524	127.850.083	111.880.636	(87.065.310)	21.570.503
(-) Inversión en activos fijos	0	0	0	0	0
Financiación de inversiones	201.391.524	127.850.083	111.880.636	(87.065.310)	21.570.503
FCLO	(50.451.993)	9.499.149	12.652.544	195.530.798	61.270.340

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

El flujo que genera la operación, en el primer año es negativo, pero con respecto a la situación actual decreció de manera positiva en \$ 4.831.667, para los siguientes años tuvo una variación positiva del 7 % anual.

4.5 El Estado de resultados proyectado a 5 años.

Tabla 10. Estado de resultado proyectado en escenarios combinados:

ESTADO DE RESULTADOS						
INGRESOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HONORARIOS LOCALIZACION	77.397.168	82.420.244	88.593.520	96.115.110	105.236.434	116.275.736
COMISION CANON	935.583.983	996.303.352	1.070.926.473	1.161.848.130	1.272.107.518	1.405.551.596
COMISION RECAUDO ADMON	70.953.863	75.568.769	81.218.120	88.113.539	96.475.514	106.595.795
REPARACIONES LOCATIVAS	6.391.944	6.806.781	7.316.609	7.937.789	8.631.085	9.602.780
ASISTENCIA ASAMBLEA	5.486.724	5.842.812	6.280.439	6.813.648	7.460.264	8.242.845
IMPUESTO PREDIAL	2.402.414	2.558.331	2.749.950	2.983.420	3.266.547	3.609.208
SEGURO CANON, ADMON	363.834.029	387.446.857	416.466.627	451.824.644	494.702.802	546.597.126
PUBLICIDAD	14.700.000	15.654.030	16.826.517	18.255.088	19.987.496	22.084.184
POLIZA HOGAR	8.950.945	9.531.861	10.245.798	11.115.666	12.170.543	13.447.233
RECUPERACION GASTOS BANCARIOS (4X/MIL)	17.472.082	18.606.020	19.999.611	21.697.578	23.756.678	26.248.754
RECAUDO BANCARIO	31.205.118	33.230.330	35.719.282	38.394.656	41.270.416	44.361.570
SANCIONES INQUILINOS	223.916.568	238.448.753	256.308.565	275.506.076	296.141.482	318.322.478
OTROS INGRESOS	162.548.252	173.097.634	186.062.646	199.998.739	214.978.644	231.080.544
INGRESOS FINANCIEROS	-	19.932.506	21.108.141	22.898.257	25.069.189	27.696.656
VENTAS POR CORRETAJE	76.254.138	216.000.000	230.832.000	248.990.784	271.067.967	297.813.340
TOTAL DE INGRESOS	1.997.097.198	2.281.438.280	2.450.654.298	2.652.493.125	2.892.382.578	3.177.529.846
COSTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA COMERCIAL	322.840.309	313.947.908	350.178.137	390.492.601	437.686.470	496.576.880
HONORARIOS	67.305.880	65.451.989	73.005.282	81.410.058	91.249.055	103.526.552
SEGUROS TOTALES	198.492.461	193.026.131	215.300.625	240.087.236	269.103.523	305.311.215
PUBLICIDAD	113.691.082	110.559.944	123.318.341	137.515.438	154.135.178	174.873.958
GRAVAMEN A LOS MOVIMIENTO FINANCIEROS	53.453.256	51.980.825	57.879.630	64.654.563	72.468.543	82.219.135
TOTAL DE COSTOS	755.782.988	734.965.497	819.782.015	914.159.901	1.024.642.770	1.162.507.740
UTILIDAD OPERACIONAL	1.241.314.210	1.546.472.783	1.630.872.283	1.738.333.224	1.867.739.809	2.015.022.106
GASTOS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GASTOS DE PERSONAL AREA ADMINISTRACION	427.216.448	484.739.569	523.101.047	569.750.024	626.279.017	694.704.143
HONORARIOS	245.450.500	278.499.506	300.539.490	327.340.927	359.818.773	399.131.354
SERVICIOS	90.445.396	102.623.535	110.744.990	120.620.980	132.588.654	147.074.841
GASTOS DIVERSOS	400.317.674	454.218.974	490.165.103	533.876.327	586.846.693	650.963.576
GASTOS FINANCIEROS	2.478.189	2.811.867	3.034.393	3.304.394	3.632.906	4.029.825
DEPRECIACIONES	7.637.681	8.666.067	9.351.885	10.185.865	11.196.478	12.419.767
AMORTIZACIONES	0	-	-	-	-	-
PROVISIONES	0	-	-	-	-	-
TOTAL GASTOS	1.173.545.887	1.331.559.519	1.436.936.909	1.565.079.716	1.720.362.520	1.908.323.505
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	67.768.323	214.913.264	193.935.375	173.253.508	147.377.289	106.698.601
IMPUESTOS	23.041.230	73.070.510	65.938.027	58.906.193	50.108.278	36.277.524
UTILIDAD NETA	44.727.093	141.842.754	127.997.347	114.347.315	97.269.011	70.421.077
MARGEN NETO	2%	6%	5%	4%	3%	2%

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

La combinación de los escenarios muestra una variación positiva en margen neto del 50% para los años proyectados. La utilidad operacional, tendrá un cambio importante en creación de valor pues podrá cubrir los gastos financieros, sin necesidad de hacer uso de los ingresos no operacionales.

4.6 El Balance general proyectado a 5 años

Tabla 11. El balance general con los dos escenarios

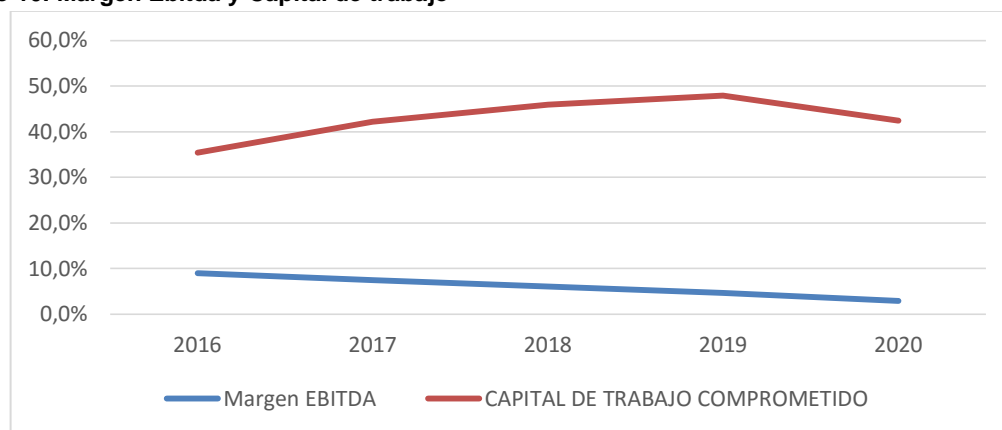
BALANCE GENERAL						
ACTIVO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO CORRIENTE						
DISPONIBLE	100.337.885	128.873.628	64.473.716	39.378.193	18.786.833	-
INVERSIONES	691.474.612	982.179.744	1.132.618.416	1.224.500.866	1.268.336.809	1.258.087.568
DEUDORES	344.889.000	141.782.105	162.401.584	165.340.479	181.031.290	200.021.473
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1.126.701.497	1.252.835.477	1.349.493.717	1.429.219.538	1.468.154.932	1.458.109.041
ACTIVO NO CORRIENTE						
INVERSIONES	2.167.000	2.167.000	2.167.000	2.167.000	2.167.000	2.167.000
DEUDORES	813.507.742	0	0	0	179.115.725	219.448.331
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	31.770.563	73.605.706	63.133.491	52.661.276	42.189.061	31.716.846
INTANGIBLES	47.711.000	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	895.156.405	75.772.706	65.300.491	54.828.276	223.471.786	253.332.177
TOTAL ACTIVO	2.021.857.902	1.328.608.183	1.414.794.208	1.484.047.814	1.691.626.717	1.711.441.217
PASIVO CORRIENTE						
CREDITO DE TESORERIA	-	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR	445.009.718	270.287.275	150.879.957	9.897.540	4.334.000	4.334.000
IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	52.238.000	73.070.510	65.938.027	58.906.193	50.108.278	36.277.524
OBLIGACIONES LABORALES	94.443.785	63.894.998	69.862.335	76.819.410	85.117.239	95.302.482
OTROS PASIVOS	1.084.145.538	1.051.550.610	1.130.311.750	1.226.275.218	1.342.648.736	1.295.687.670
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1.675.843.041	1.458.803.393	1.416.992.070	1.371.898.361	1.482.208.253	1.431.601.677
PASIVO NO CORRIENTE						
OBLIGACIONES FINANCIERAS	13.862.608	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	604.190.217	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	618.052.825	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	2.293.895.866	1.458.803.393	1.416.992.070	1.371.898.361	1.482.208.253	1.431.601.677
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
CAPITAL	102.340.000	102.340.000	102.340.000	102.340.000	102.340.000	102.340.000
RESERVAS	3.170.000	3.170.000	3.170.000	3.170.000	3.170.000	3.170.000
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	-278.545.000	-278.545.000	-278.545.000	-278.545.000	-278.545.000	-278.545.000
RESULTADOS DEL EJERCICIO	67.768.323	141.842.755	127.997.347	114.347.315	97.269.011	70.421.077
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-166.771.287	(99.002.964)	42.839.791	170.837.138	285.184.453	382.453.464
TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	(272.037.964)	(130.195.209)	(2.197.862)	112.149.453	209.418.464	279.839.541
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIO	2.021.857.902	1.328.608.183	1.414.794.208	1.484.047.814	1.691.626.717	1.711.441.217
PRUEBA: ACTIVO - PASIVO	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia con base al modelo financiero desarrollado

Al adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF, el patrimonio de los accionistas quedo negativo debido al ajuste de una marca formada, que ante las NIIF no es aceptada y al hacer el ajuste contra el patrimonio, se puede ver que hasta el año 2018 se obtendrá un patrimonio positivo, permitiendo la distribución de utilidades.

4.7 Los indicadores financieros proyectados.

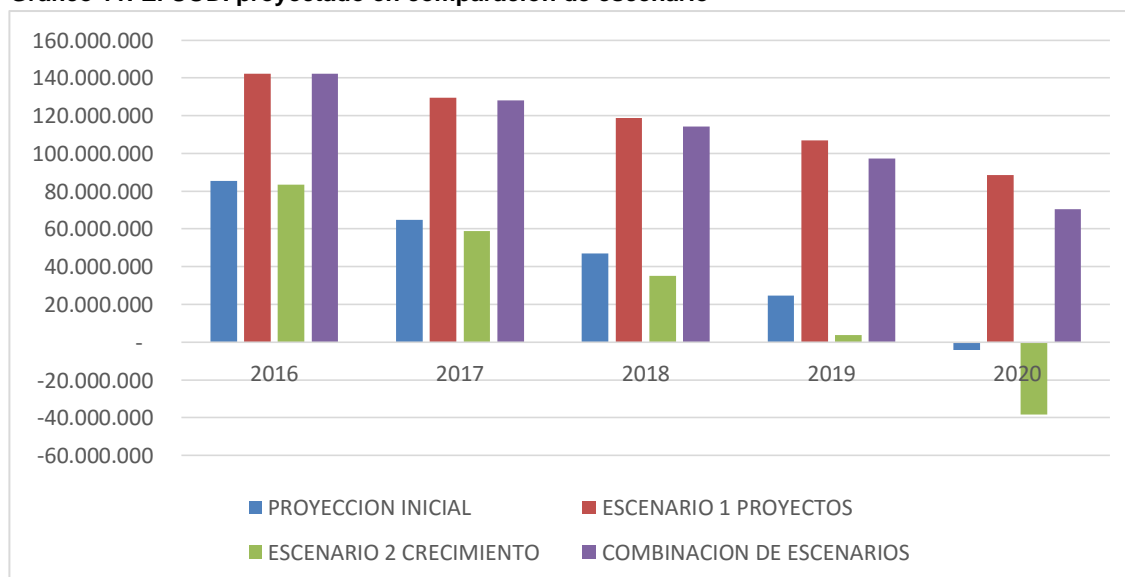
Grafico 10. Margen Ebitda y Capital de trabajo



Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

El capital de trabajo es más alto que el margen EBITDA, dado que el ciclo de caja permite hacer inversiones mensualmente, y el dinero disponible se envía a una fiducia durante 14 días aproximadamente, como estrategia de rendimientos financieros adicionales.

Grafico 11. El UODI proyectado en comparación de escenario



Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

El Ebit ajustado por impuestos muestra un impacto positivo para los escenarios proyectos y combinado, para todos los años de proyección, en el escenario de crecimiento no hay resultados importantes dado que debe seguir sosteniendo la nómina de proyectos, para el año 2020 muestra un UODI negativo.

5. CONCLUSIONES

De acuerdo con los resultados del diagnóstico financiero, la utilidad operacional no cubre los gastos financieros, dado que uno de los rubros más altos que debe cubrir es el costo de ventas ya que existen áreas de fuerza comercial que no fueron programadas financieramente y no tienen metas definidas por lo tanto impactan negativamente este indicador.

El capital de trabajo neto operacional no muestra una tendencia clara del uso de los recursos en financiación, operación o inversión reflejo de una falta de política Financiera o una meta cuantitativa clara de lo que se desea obtener de los recursos de la empresa.

Según el análisis del sector de los últimos 5 años muestra un crecimiento sostenido y varias oportunidades de nicho de mercado alineado con la tendencia de políticas de vivienda del estado y el incremento en hotelería y turismo vs el actual portafolio de la empresa muestra que no existen estrategias comerciales dirigidas al aprovechamiento de estas tendencias. Es decir, la empresa conoce su entorno más próximo, pero no ha valorado el contexto general en el que se desenvuelve.

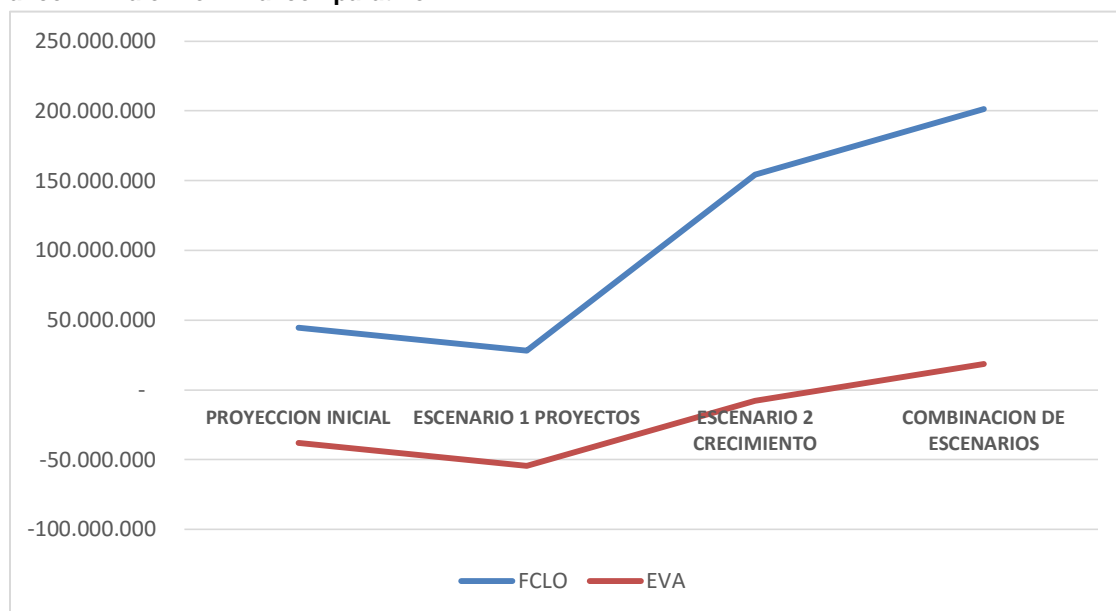
En cuanto a planeación empresarial, su misión, visión y objetivo estratégico, no muestra claramente metas cuantificables o medibles no solo para la operación total sino para cada una de sus áreas, que permitan la evaluación de resultados y por lo tanto decisiones para planes de mejora.

Con respecto de la política financiera se evidencia la falta de decisión clara del objetivo a largo plazo lo que dificulta el establecimiento del plan global de la empresa y condiciona negativamente todo el proceso planificador en la compañía, y como resultado se encuentran diferencias significativas entre los que espera la gerencia y los numero reales que maneja el profesional financiero.

Otra situación que se deriva es la poca implicación de las áreas no financieras de la empresa en el proceso planificador

Tomando como base las proyecciones realizadas en el modelo financiero en Excel, se lograron se determinaron las siguientes conclusiones:

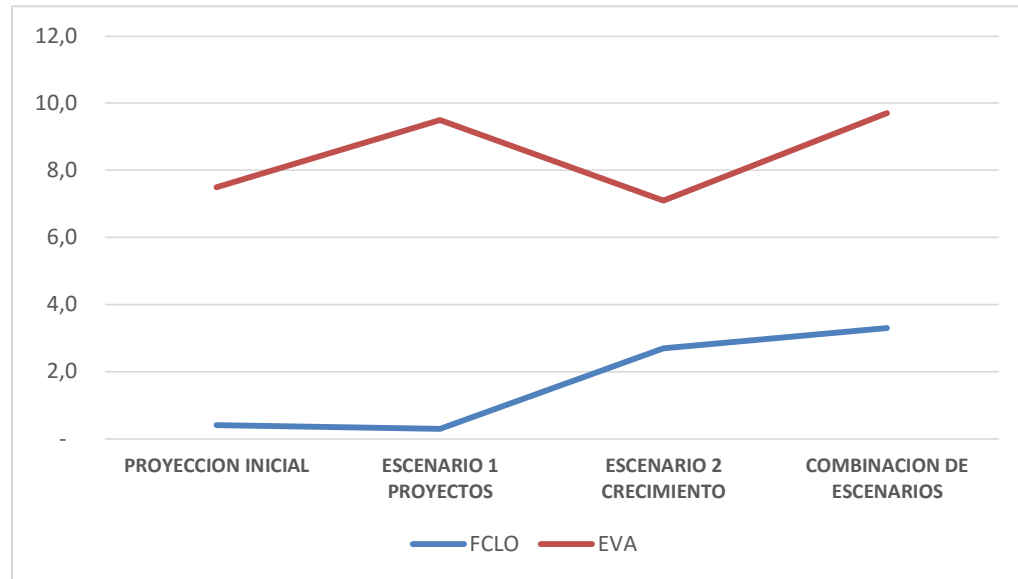
Grafico 12. Valor Terminal comparativo



Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

El grafico muestra que el escenario combinado es el que mayor valor el aporta a la empresa, en los dos métodos de evaluación, pero el valor terminal del flujo de caja libre es de \$ 201.312.664, porque está basado en el último flujo de caja traído a valor presente con una tasa de crecimiento constante, a diferencia del valor terminal EVA que se calculó tomando el valor terminal del flujo de caja libre descontando menos el valor de los recursos utilizados del último año es de \$ 18.398.979

Grafico 13. Comparativo Valorización del Patrimonio

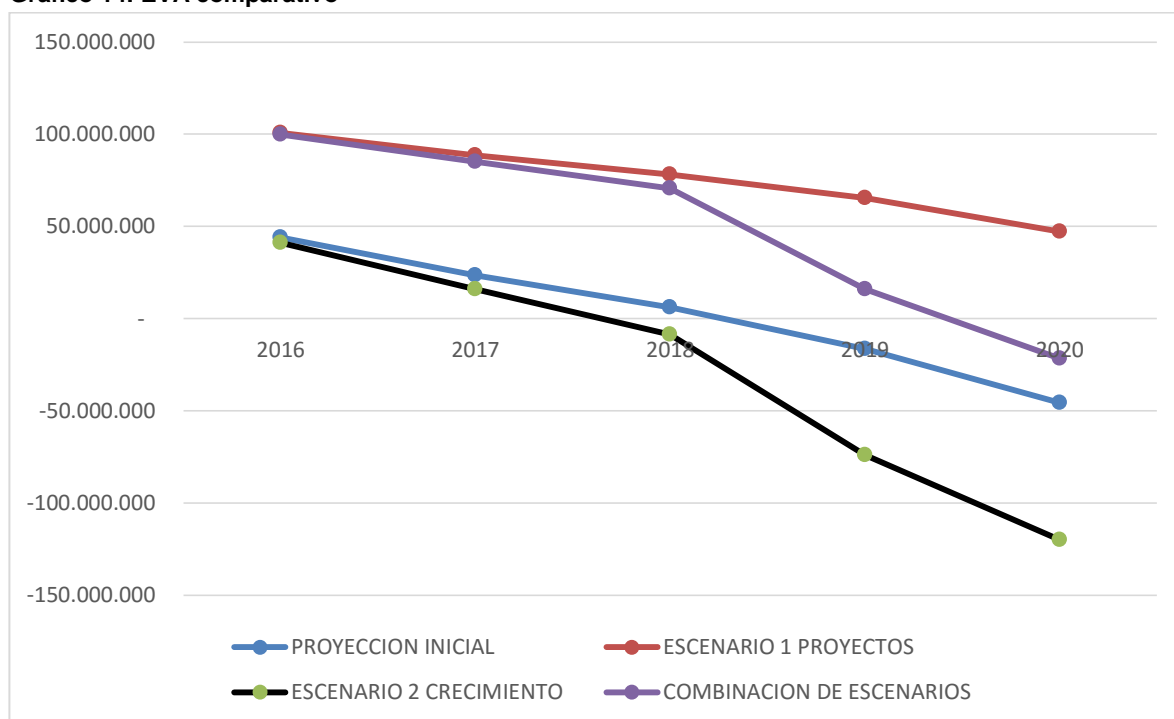


Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

El grafico muestra que la valorización del patrimonio es más alta, por el método EVA en el escenario combinado el mercado estaría dispuesto a pagar 9,7 veces su valor, ya que se miden los flujos incrementales por EVA y por el método flujo de caja libre pagarían 3,3 veces su valor.

La diferencia entre los dos métodos se da por la naturaleza del negocio de la empresa que necesita mucha liquidez, lo cual vuelve el flujo de caja a niveles bajos o negativos y posteriormente impactara en estos métodos de valoración en forma importante.

Grafico 14. EVA comparativo

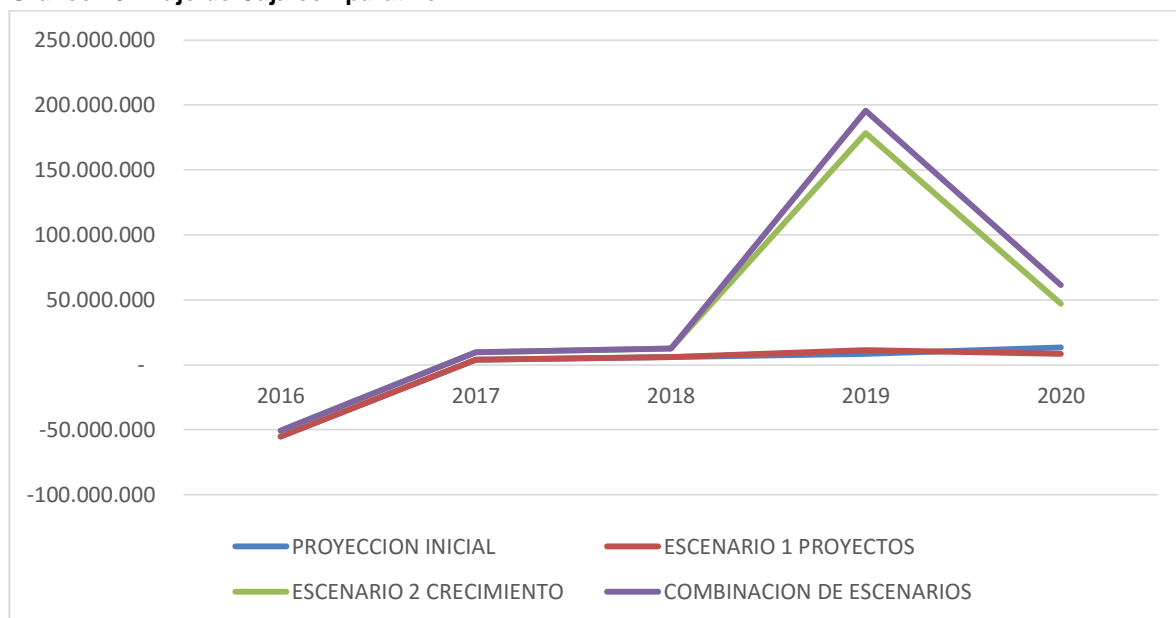


Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

Para este grafico se tomaron los flujos de EVA de cada año proyectado, donde su comportamiento muestra un decrecimiento, en para todos los escenarios, porque el valor base es el UODI proyectado del cual se descuenta el costo de los recursos utilizados teniendo en cuenta el WACC.

Visto desde el inductor EVA, el escenario con más valor agregado será, proyectos por sí solo, también deja ver la necesidad de apalancar la operación de la empresa con recursos menos costosos, buscando que el costo del uso de los recursos propios de la empresa disminuya.

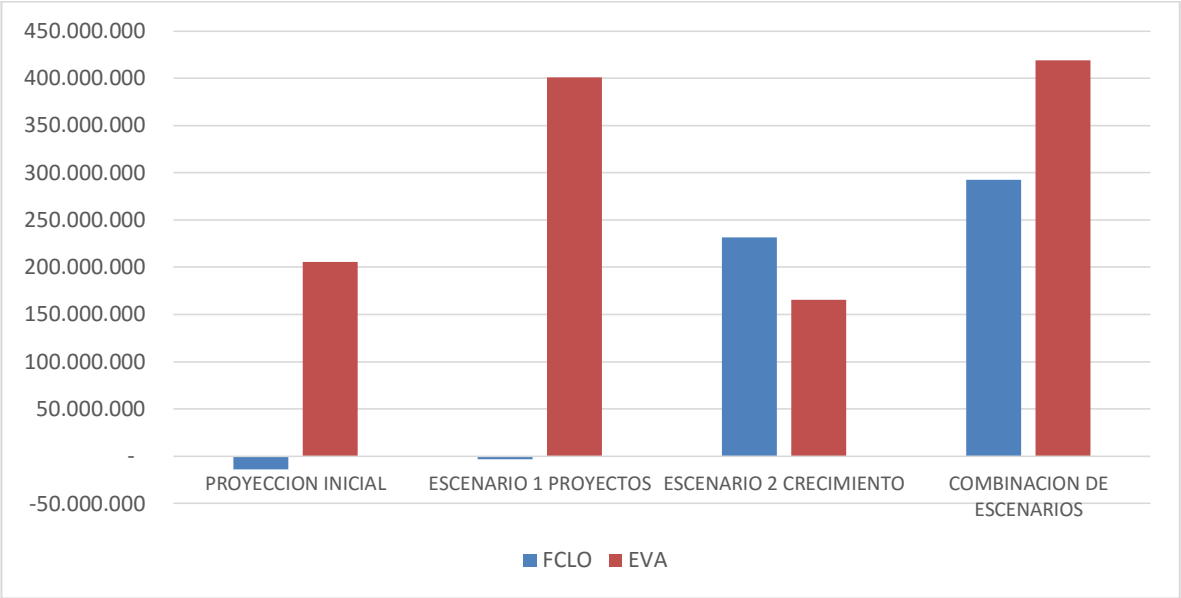
Grafico 15. Flujo de Caja comparativo



Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

El flujo de caja libre operacional para el primer año es negativo por los altos requerimientos de liquidez que demanda el negocio como tal, la gráfica muestra que el escenario más beneficioso sigue siendo el combinado, pues para el 2020 la operación en escenario combinado generara un FCLO de \$ 61.270.340, una variación decreciente con respecto al 2019 por el cambio del IPC Proyectado Para los dos últimos años también decrece.

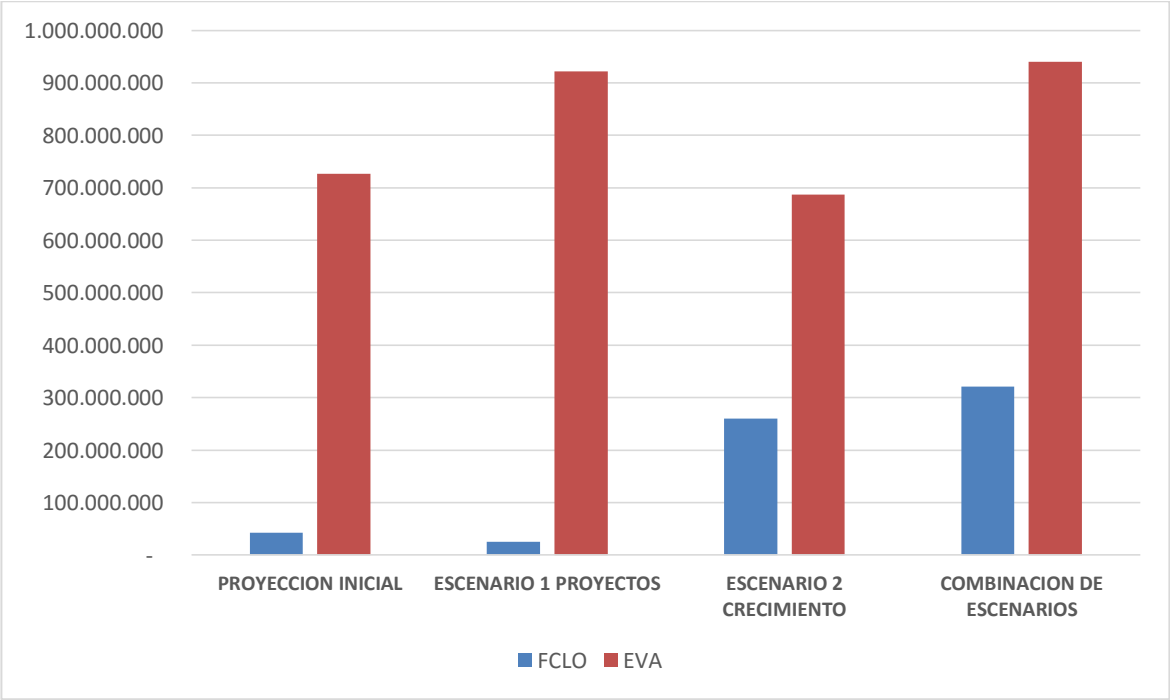
Grafico 16. Comparativo Valor de la empresa por el método EVA y Flujo de caja libre



Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

El escenario con mayor valor agregado es la combinación de escenarios, donde se evidencia que el método flujo de caja libre operación (FCLO) genera un valor de la empresa por \$ 292.718.133 y por el método EVA por valor de \$ 419.067.614.

Grafico 17. Comparativo Valor del Patrimonio por el método EVA y Flujo de caja libre



Fuente: Elaboración de propia con base al modelo financiero desarrollado

De acuerdo con el objetivo básico financiero, “la maximización del valor de la compañía”, se encuentra en la combinación de escenarios por el método EVA que genera un valor en patrimonio por \$ 940.209.000 a diferencia del método Flujo de caja Libre Operacional da un valor de \$ 321. 411.484.

El carácter del negocio requiere un alto nivel de liquidez financiera de la empresa, y como consecuencia los flujos de caja pueden ser bajos o negativos y dicho efecto se evidencia en el grafico comparativo de generación de valor en el patrimonio donde el método EVA es en promedio tres veces mayor que el de flujo de caja libre operacional.

6. RECOMENDACIONES

La dirección de la empresa debe establecer objetivos con el mayor grado de claridad en términos monetarios y en fechas concretas. Puesto que solo con metas bien definidas se podrá realizar un plan financiero adecuado, medible y realizable. Posteriormente se podrán implementar presupuestos en horizontes de tiempo a largo con medidas de capital que analice los flujos de inversión y financiación definiendo la estructura permanente de la misma y corto plazo estudiara el movimiento detallado de los flujos con carácter mensual, quincenal, etc. con medidas de gastos generales, administrativos, comerciales y el presupuesto de tesorería que contempla los recaudos y los gastos generales en un nivel detallado.

La dirección de la empresa podría implicarse en el proceso planificador, facilitando los recursos necesarios para su puesta en marcha, no solo de tipo financiero, de información, humanos, organizativos, etc.

Integrar todas las áreas de la empresa en el proceso planificador. En este deberá participar todos los estamentos de la compañía, que habrán de suministrar las distintas variables necesarias para confeccionar el modelo. El gestor financiero será el encargado de integrar todos los datos e integrales en el presupuesto desempeñando una labor de coordinación con todos los responsables de los suministros de datos.

Presentamos una política de estructura financiera:

1. Decisiones de inversión:

- Para realizar una inversión deberán tener en cuenta el costo promedio ponderado de capital calculado en este estudio es del 19,5% y determinar su conveniencia por los métodos de VPN (valor presente neto) y TIR (tasa interna de retorno).
- La medición o evaluación de cumplimiento de criterios anteriores deberán hacerse en periodos de acuerdo a las necesidades del proyecto teniendo en cuenta los flujos de caja obtenidos en cada periodo.
- El incumplimiento de metas o resultados negativos en la evolución deberán ser valorado en su segundo periodo, para poder dar continuidad al proyecto, este proceso debe estar a cargo de la gerencia junto a la dirección financiera.

2. Decisiones de financiación:

- Teniendo en cuenta las diferentes líneas de servicio, es beneficioso buscar un apalancamiento entre áreas equilibrado: el área de arriendos es la que

genera mayor flujo de efectivo; dichos flujos solo podrán apalancar máximo un 30% de proyectos de otras áreas, el 70% será financiado con terceros.

- Financiación con terceros: en la actualidad la empresa tiene alianzas estratégicas con aseguradoras quienes ofrecen líneas de fácil acceso de crédito a mejores tasas que las del mercado. Siguiendo con la misma línea la primera opción de negociación de créditos de financiación de capital de trabajo deberán hacerse con los aliados estratégicos.
- Financiación bancaria: de acuerdo al tipo de proyecto en el que se va a invertir, si no cumple con los requerimientos para aplicar a un crédito con el aliado estratégico, se buscara tomar un crédito tradicional, buscando la mejor alternativa en tasa.

3. Decisiones de dividendos:

- Teniendo él cuenta el costo promedio ponderado de capital calculado en las proyecciones, la distribución de dividendo podrá ser siempre el 20% y los valores agregados generados por los flujos incrementales serán reinvertidos.
- Forma de pago de los dividendos: para no afectar la liquidez del primer trimestre de cada periodo, los pagos se realizaran en el segundo trimestre del periodo en efectivo.

Ventajas de la adopción del modelo financiero propuesto:

La ventaja principal es que la empresa tendrá una herramienta para fundamentar sus decisiones financieras en términos cuantificables, mitigando el riesgo, y generando indicadores de gestión mínimos, para cada una de las áreas de acuerdo a su peso en costo beneficio. También permite ver los cambios en el presupuesto en largo plazo que sirve como base para construir un presupuesto de los flujos detallados de corto plazo.

La posibilidad de medir la gestión de valor de la empresa en conjunto o de forma segmentada representa una de las bondades para el conocimiento de negocio, que busca evaluar y generar mejoras en procesos.

También ofrece de forma clara e inmediata de resultados proyectados y actuales para determinar estrategias de negocio. Se entiende que el entorno económico de la empresa tiene un nivel de incertidumbre y si los resultados esperados no concuerdan con la realidad este modelo es flexible y permite modificar diferentes variables de entrada para simular futuros escenarios con planes alternativos y ser modificados en el tiempo si las circunstancias así lo requieren.

Al ser un modelo determinístico, presenta una limitación para entender los riesgos de nuevas líneas de negocio, pues un escenario así requiere de variable probabilísticas.²⁷

²⁷ Estas recomendaciones parten del manual de gestión financiera para pymes de Mario Cantalapiedra Arena, consultado con el objeto de identificar la problemática de las pymes en un contexto de gestión financiera. P. 113 – 117.

BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ, Iván. Finanzas estratégicas y creación de valor. Editorial Kimpres Ltda. 2008

AMAT, oriol. En: EVA valor económico agregado un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Colombia. Editorial Norma. 2002.

BACA u. Gabriel. En: evaluación de proyectos. México. Mc Graw Hill, 2001.

CANTALAPIEDRA, Arenas Mario. En: Manual de Gestion Financiera Para Pymes. Inversiones Editoriales Dossat 2005.

CRUZ, Juan. VILLAREAL, Julio. ROSILLO, Jorge. En: Finanzas corporativas, valoración, política de finanza y riesgo. Editorial Thomson.

GUTIÉRREZ, Carmona Jairo. En: Modelos Financieros con Excel. Colombia. Ecoe Ediciones.2008.

KAPLAN, Robert. Balanced Scorecard, Translating Strategy into Action. Harvard Business School Press 1996.

LOPEZ, I Francisco J LUNA, B Walter, Valoración de empresas en la práctica. Serie Mac Graw Hill de Management.2001, Madrid. España.

MARTIN, Jhon D. PETTY William, La gestión basada en el valor. Ediciones gestión 2000. Barcelona. 2001.

MARTIZ, Daniel y MILLA, Artemio. En: Cap. Análisis del entorno, la elaboración del plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral. P 34. ISBN 978-84-7978-712-7. Ediciones Díaz de santos 2012.

PORTER, Michael. Competitive strategy

ROJO, Alfonzo. En: Valoración de Empresa y Gestión Basada en valor. España. Paraninfo. 2008. P. 5.

ROMÁN, Carlos Luis. En: Fundamentos de Administración Financiera. México. Red Tercer Milenio. 2012. 10-16

ROSS, Stephen. En: Fundamentos de Finanzas Corporativas. 9 ed. México. Mc Graw Hill, 2010.

TITMAN, Sheridan y Jhon D Martin En: Valoración: el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa. Pearson educación, S.A. 2009.

VALLADOLID EMPRENDE. En: Cuadernos de Financiación - El diagnóstico financiero de la empresa. España.

LAMUDI.COM.CO. the state of real estate in the Colombia [en línea], <<http://www.lamudi.com.co/research-es/>>[Fecha de consulta: 16 abril de 2016]

WWW.FORTINDEBABEL.COM < <http://fortindebabel.com/ana-isabel-corrall/>>[Fecha de consulta: 4 junio de 2016]

WWW.STERN.NYU.EDU<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm> [Fecha de consulta: 16 Enero de 2016]

Informe

DANE, Departamento Nacional de Estadística, Informe PIB 2015, Bogotá D.C, Colombia, 2015

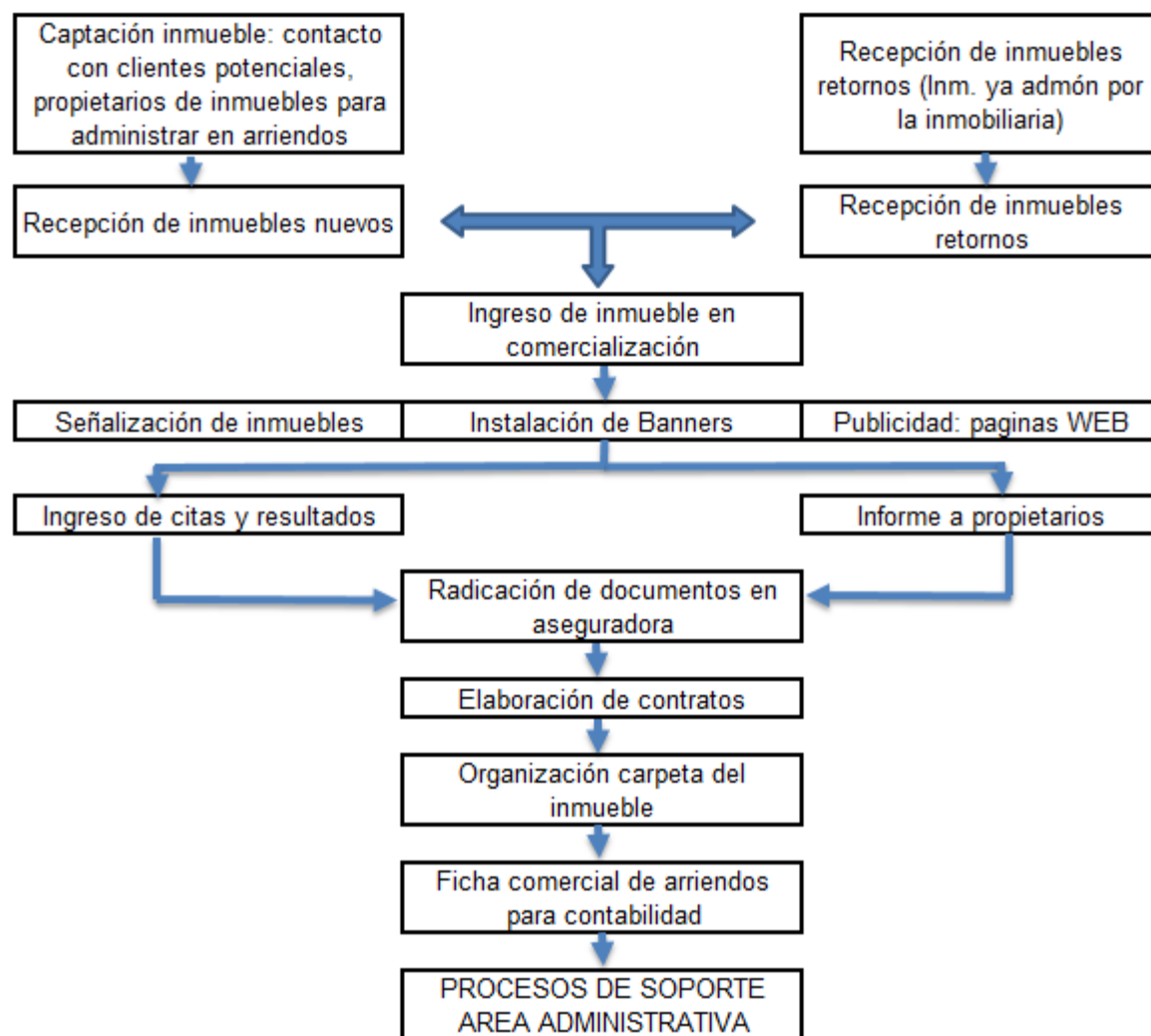
DANE, Departamento Nacional de Estadística, Informe dirección de síntesis y cuentas nacionales, Bogotá D.C, Colombia, 2015

Informe

AFYDI, Asociación para el fomento y desarrollo,

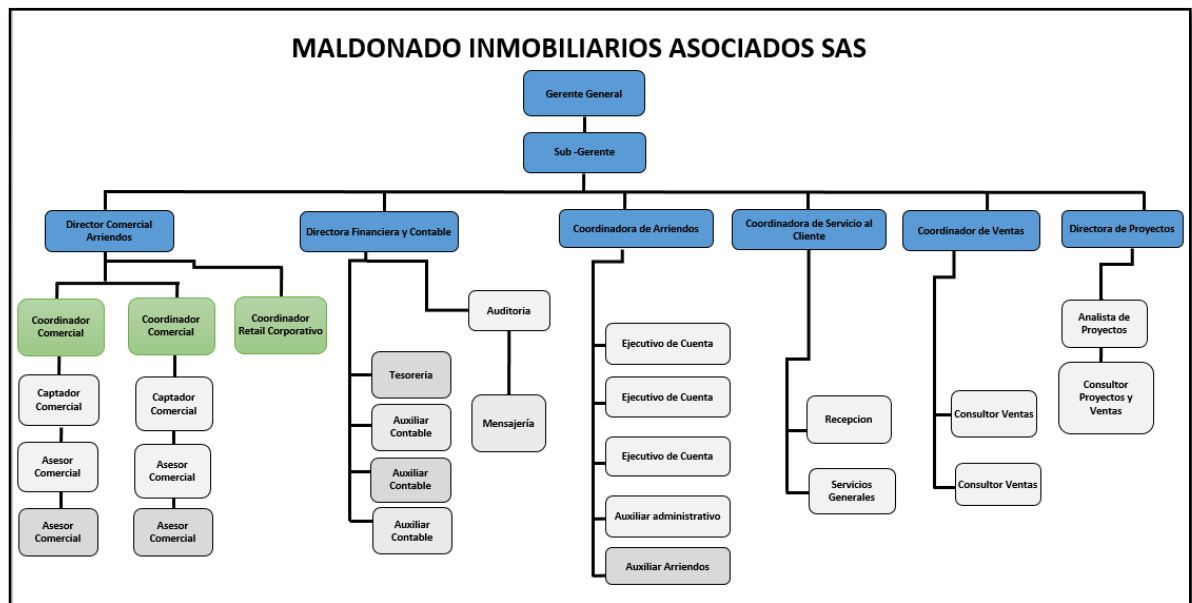
ANEXOS

Anexo 1. Diagrama de proceso.



Fuente: elaboración propia con levantamiento de información.

Anexo 2. Organigrama.



Fuente: elaboración propia con información suministrada por la empresa.

Anexo 3. Cuadro de Salarios

Anexo 3. Cuadro de Salarios.							
CARGO	SALARIO BASICO	SUELDO VARIABLE PROMEDIO	NUMERO DE EMPLEADOS	TOTAL DEVENGADOS	CARGA PRESTACIONAL	TOTAL SALARIO	TOTAL SALARIO ANUAL
ANALISTA DE PROYECTOS	\$ 1.000.000	\$ 0	1	\$ 1.000.000	\$ 351.820	\$ 1.351.820	\$ 16.221.840
ASESOR COMERCIAL	\$ 689.455	\$ 0	9	\$ 6.205.095	\$ 242.564	\$ 6.447.659	\$ 77.371.909
AUDITORIA	\$ 2.153.400	\$ 0	1	\$ 2.153.400	\$ 757.609	\$ 2.911.009	\$ 34.932.110
AUXILIAR CONTABLE	\$ 950.000	\$ 0	1	\$ 950.000	\$ 334.229	\$ 1.284.229	\$ 15.410.748
AUXILIAR CONTABLE	\$ 1.100.000	\$ 0	1	\$ 1.100.000	\$ 387.002	\$ 1.487.002	\$ 17.844.024
AUXILIAR CONTABLE	\$ 700.000	\$ 0	1	\$ 700.000	\$ 246.274	\$ 946.274	\$ 11.355.288
AUXILIAR DE ARRIENDOS	\$ 689.455	\$ 370.000	1	\$ 1.059.455	\$ 242.564	\$ 1.302.019	\$ 15.624.229
BROKER RETAIL Y CORPORATIVO	\$ 800.000	\$ 0	1	\$ 800.000	\$ 281.456	\$ 1.081.456	\$ 12.977.472
COMMUNITY MANAGER	\$ 689.455	\$ 0	2	\$ 1.378.910	\$ 242.564	\$ 1.621.474	\$ 19.457.689
CONSULTOR DE VENTAS	\$ 689.455	\$ 0	1	\$ 689.455	\$ 242.564	\$ 932.019	\$ 11.184.229
COORDINADOR COMERCIAL DE VENTAS	\$ 689.455	\$ 155.650	1	\$ 845.105	\$ 242.564	\$ 1.087.669	\$ 13.052.029
COORDINADORA DE ARRIENDOS	\$ 1.500.000	\$ 200.000	1	\$ 1.700.000	\$ 527.730	\$ 2.227.730	\$ 26.732.760
COORDINADORA DE SERVICIO AL CLIENTE	\$ 1.200.000	\$ 0	1	\$ 1.200.000	\$ 422.184	\$ 1.622.184	\$ 19.466.208
DIRECTOR COMERCIAL	\$ 2.500.000	\$ 300.000	1	\$ 2.800.000	\$ 879.550	\$ 3.679.550	\$ 44.154.600
DIRECTORA DE PROYECTOS	\$ 2.500.000	\$ 300.000	1	\$ 2.800.000	\$ 879.550	\$ 3.679.550	\$ 44.154.600
DIRECTORA FINANCIERA Y CONTABLE	\$ 3.000.000	\$ 200.000	1	\$ 3.200.000	\$ 1.055.460	\$ 4.255.460	\$ 51.065.520
EJECUTIVA DE CUENTA	\$ 1.000.000	\$ 200.000	4	\$ 4.800.000	\$ 351.820	\$ 5.151.820	\$ 61.821.840
MENSAJERO	\$ 689.455	\$ 200.000	1	\$ 889.455	\$ 242.564	\$ 1.132.019	\$ 13.584.229
OFICIOS VARIOS	\$ 746.000	\$ 0	1	\$ 746.000	\$ 262.458	\$ 1.008.458	\$ 12.101.493
PRACTICANTE	\$ 700.000	\$ 200.000	1	\$ 900.000	\$ 246.274	\$ 1.146.274	\$ 13.755.288
RECEPCIONISTA	\$ 689.455	\$ 110.000	1	\$ 799.455	\$ 242.564	\$ 1.042.019	\$ 12.504.229
SUBGERENTE EJECUTIVA	\$ 5.000.000	\$ 2.000.000	1	\$ 7.000.000	\$ 1.759.100	\$ 8.759.100	\$ 105.109.200
TESORERA	\$ 1.700.000	\$ 0	1	\$ 1.700.000	\$ 598.094	\$ 2.298.094	\$ 27.577.128
	\$ 31.375.585	\$ 4.235.650	35	\$ 45.416.330	\$ 11.038.558	\$ 56.454.888	\$ 677.458.660

Fuente: elaboración propia con información suministrada por la empresa.

Anexo 4. Proyección promedio canon

	INVENTARIO INMUEBLES 601 UNID				MAXIMO CANON	MINIMO CANON	RANGO	CLASE	TAMAÑO	LIM. INFERIOR	LIM. SUPERIOR	PROMEDIO INF-SUP	MARCA DE CLASE	FRECUENCIA ABSOLUTA	% PESO- IMPORTANCIA	
	Destinacion vivienda	VALOR CANON	VALOR ADMINISTRATIVO	CANON+ADMIN												
Promedio		1.708.135	141.049	1.849.184												
Mínimo		182.873	0	236.894												
Máximo		31.000.000	1.423.160	31.000.000												
1	Oficina	\$182.873,00	\$116.110,00	\$ 298.983	1	236.894	1.775.049	1.005.972	439	73,04%						
2	Comercio	\$260.354,00	\$0,00	\$ 260.354	2	1775049,3	3.313.205	2.544.127	103	17,14%						
3	Comercio	\$265.612,00	\$137.862,00	\$ 403.474	3	3313204,6	4.851.360	4.082.282	33	5,49%						
4	Vivienda	\$280.980,00	\$0,00	\$ 280.980	4	4851359,9	6.389.515	5.620.438	7	1,16%						
5	Vivienda	\$280.980,00	\$0,00	\$ 280.980	5	6389515,2	7.927.671	7.158.593	6	1,00%						
6	Vivienda	\$280.980,00	\$0,00	\$ 280.980	6	7927670,5	9.465.826	8.696.748	3	0,50%						
7	Vivienda	\$287.591,00	\$0,00	\$ 287.591	7	9465825,8	11.003.981	10.234.903	1	0,17%						
8	Oficina	\$299.462,00	\$137.862,00	\$ 437.324	8	11003981,1	12.542.136	11.773.059	1	0,17%						
9	Vivienda	\$336.165,00	\$0,00	\$ 336.165	9	12542136,4	14.080.292	13.311.214	3	0,50%						
10	Vivienda	\$353.332,00	\$0,00	\$ 353.332	10	14080291,7	15.618.447	14.849.369	1	0,17%						
11	Vivienda	\$357.223,00	\$88.100,00	\$ 445.323	11	15618447	17.156.602	16.387.525	1	0,17%						
12	Oficina	\$369.366,00	\$137.862,00	\$ 507.228	12	17156602,3	18.694.758	17.925.680	0	0,00%						
13	Comercio	\$369.366,00	\$137.862,00	\$ 507.228	13	18694757,6	20.232.913	19.463.835	0	0,00%						
14	Vivienda	\$369.849,00	\$0,00	\$ 369.849	14	20232912,9	21.771.068	21.001.991	0	0,00%						
15	Oficina	\$373.310,00	\$137.862,00	\$ 511.172	15	21771068,2	23.309.224	22.540.146	1	0,17%						
16	Oficina	\$373.310,00	\$116.110,00	\$ 489.420	16	23309223,5	24.847.379	24.078.301	0	0,00%						
17	Vivienda	\$381.679,00	\$0,00	\$ 381.679	17	24847378,8	26.385.534	25.616.456	1	0,17%						
18	Vivienda	\$393.005,00	\$60.800,00	\$ 453.805	18	26385534,1	27.923.689	27.154.612	0	0,00%						
19	Vivienda	\$400.000,00	\$0,00	\$ 400.000	19	27923689,4	29.461.845	28.692.767	0	0,00%						
20	Comercio	\$422.172,00	\$206.027,00	\$ 628.199	20	29461844,7	31.000.000	30.230.922	1	0,17%						
21	Comercio	\$431.034,00	\$0,00	\$ 431.034					601	100,00%						
22	Comercio	\$437.306,00	\$326.000,00	\$ 763.306												

Fuente: elaboración propia con información suministrada por la empresa.

Anexo. 5 Entrevista Gerente General Empresa

1.- ¿Conoce usted el valor de mercado de sus acciones?

Rta. No,

2.- ¿Cuál considera usted que ha sido la decisión más importante de los últimos cinco años para el crecimiento de su empresa?

Plantear una estrategia comercial de crecimiento en arriendos, conformar un departamento de ventas de corretaje, proyectos y avalúos sentar las bases administrativas necesarias que acompañen esta estrategia Asociación con un grupo de tecnología para crear Subasta, la plataforma en la nube que es un canal de venta que se pondrá a disposición del público en general para que el sector venda sus inmuebles al mejor precio posible

3.- ¿Sabe cuál es el crecimiento de su empresa de los últimos cinco años?

No,

4.- Cuando se implementó el área de proyectos, ¿Cuál era la meta en términos cuantificables?

La meta fue en los primeros 15 meses tener una sala de ventas, Segundo año 2 salas de ventas, Tercer año 4 salas en el primer año, con unos ingresos de 300 millones anuales.

5.- Al iniciar el área de proyectos, ¿Sabían cuánto debía ser la gestión mínima del área para soportar su costo?

Si, al igual que es un producto que para llegar a punto de equilibrio considero que nos tomará unos 3 años Y la facturación es demorada es un proceso lento de mínimo 15 meses para culminar .

6.- ¿Porque la comisión de ventas por corretaje es del 3%?

Es un porcentaje cobrado en el sector por costumbre en Colombia especialmente en Bogota, costumbre comercial

7.- ¿Cómo se estimaron las metas de arriendos?

Se presupuestaron teniendo en cuenta, el histórico realizado en los últimos 3 años, la estimación de las desocupaciones , las proyecciones del mercado en Bogotá y de acuerdo con el punto de desarrollo del equipo comercial

Anexo. 6 Carta de Aprobación.



C-108
Bogotá, Noviembre 30 de 2015

Señores:
UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
ATN. DR. OCTAVIO PALOMINO
DIRECTOR ESPECIALIZACION GERENCIA Y ADMINISTRACION FINANCIERA
Ciudad

Asunto: Autorización manejo de información contable y financiera.

La presente tiene por objeto la autorización a la estudiante LORENA FORERO ZABALETA, identificada con cédula de ciudadanía 52.717.650 de Bogotá, para el uso de la información contable y financiera de MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS SAS, con carácter estrictamente académico en el desarrollo del trabajo de grado de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera; con el ánimo de desarrollar un diagnóstico financiero; estrategia de generación de valor; diseño, desarrollo y valoración de modelo financiero en Excel.

Como contraprestación solicitamos copia del trabajo de grado realizado, al igual que el uso de la información de la compañía sea confidencial.

Atentamente,

ANA ISABEL CORRAL CUARTAS
MALDONADO INMOBILIARIOS ASOCIADOS SAS

RECIBIMOS CON LA SUSTENTACIÓN
DEL TRABAJO DE GRADO:

Maria Fernanda Corda
Junio 22/2016.

MIEMBROS
DE LA LONJA DE PROPIEDAD RAÍZ DE BOGOTÁ
M.A. 111
Carrera 7B BIS No. 126 - 91
☎ 6000 555 • Fax: 213 14 25
www.corralmaldonado.com
Bogotá, D.C. • Colombia